

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění firmy Meopta – optika, s.r.o. za rizika

Valuation of Meopta – optika, s.r.o. Company under Risk

Student: Bc. Michal Muřín

Vedoucí diplomové práce: Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michal Muřín**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Ocenění firmy Meopta - optika, s.r.o. za rizika**
Valuation of Meopta - optika, s.r.o. Company under Risk

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Přístupy a metody oceňování podniku
 3. Popis oceňované firmy
 4. Ocenění vybrané firmy a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, Answath. *Damodaran on Valuation: Security, Analysis of Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. USA: Wiley, 2006. 696 s. ISBN 978-0-471-75121-2.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracoval samostatně. Přílohy 1, 2, a 3, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě 24. 4. 2014

Podpis: 

Rád bych na tomto místě poděkoval vedoucímu své diplomové práce panu Ing. Miroslavu Čulíkovi, Ph.D. za odborné konzultace, cenné rady, připomínky a za projevenou vůli a ochotu při vedení mé diplomové práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Přístupy a metody oceňování podniku.....	6
2.1	Postup při ocenění podniku	7
2.2	Sběr informací	7
2.3	Analýza dat.....	7
2.3.1	Strategická analýza.....	7
2.3.2	Finanční analýza.....	8
2.3.3	Finanční plán	14
2.4	Metody oceňování podniku	17
2.4.1	Výnosové metody.....	17
2.4.2	Majetkové metody.....	20
2.4.3	Metody komparativní	21
2.4.4	Metody kombinované.....	21
2.5	Náklady kapitálu.....	21
2.5.1	Náklady na celkový kapitál	21
2.5.2	Náklad na vlastní kapitál	22
2.5.3	Náklad na cizí kapitál.....	22
2.6	Riziko.....	23
2.6.1	Oceňování za rizika.....	23
3	Popis oceňované firmy.....	24
3.1	Základní údaje o společnosti Meopta – optika, s.r.o.	24
3.1.1	Předmět podnikání Meopta – optika, s.r.o.	24
3.1.2	Historie společnosti Meopta – optika, s.r.o.	24
3.1.3	Vlastnická struktura společnosti Meopta – optika, s.r.o.	25
3.1.4	Prodej a výrobky společnosti Meopta – optika, s.r.o.	26
3.2	Strategická analýza podniku Meopta – optika, s.r.o.	27
3.2.1	Analýza vnějšího potenciálu společnosti	27
3.2.2	Analýza vnitřního potenciálu společnosti	30
3.3	SWOT analýza společnosti Meopta – optika, s.r.o.....	33
3.4	Finanční analýza.....	34
3.4.1	Vertikální finanční analýza	34

3.4.2	Horizontální finanční analýza	39
3.4.3	Analýza poměrových ukazatelů	44
3.4.4	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	51
4	Ocenění vybrané firmy a zhodnocení výsledků	54
4.1	Odhad regresního modelu a simulace vývoje tržeb společnosti	54
4.1.1	Odhad vývoje tržeb pomocí regresního modelu	54
4.1.2	Simulace vývoje tržeb společnosti	56
4.2	Predikce čistého zisku EAT	58
4.2.1	Plán nákladů	58
4.2.2	Plán výnosů	61
4.2.3	Predikce vývoje hodnot výsledku hospodaření a čistého zisku (EAT)	62
4.3	Predikce vývoje čistého pracovního kapitálu	64
4.4	Predikce vývoje volných peněžních toků FCFE	66
4.4.1	Plán investic	66
4.4.2	Plán čerpání a splátek úvěrů	67
4.4.3	Predikce vývoje volných peněžních toků FCFE	68
4.5	Stanovení nákladu kapitálu	70
4.5.1	Stanovení nákladu kapitálu pomocí modelu CAPM	70
4.6	Ocenění VK firmy metodou DCF – equity a zhodnocení výsledků	71
5	Závěr	74

1 Úvod

Ocenění podniku je velmi důležitou součástí finančního řízení firmy. S rozvojem tržní ekonomiky v České republice je ocenění podniku věnována stále větší pozornost. Ocenění podniku je prováděno z mnoha různých důvodů, kdy mezi ty nejběžnější patří ocenění při podnikových fúzích, akvizicích, změnách právní formy podnikání, restrukturalizacích, ale ocenění slouží také jako podklad pro efektivní strategické a taktické řízení firmy.

Správné stanovení hodnoty podniku závisí na mnoha předpokladech, kdy mezi ty nejdůležitější řadíme správné vymezení předmětu a důvodu ocenění, kvalitu a rozsah vstupních informací nezbytných k ocenění podniku, účel ocenění, výběr metody a v neposlední řadě provedení výpočtu a interpretaci výsledků.

Cílem této diplomové práce je ocenit vlastní kapitál společnosti Meopta – optika, s.r.o. za rizika, pomocí výnosové metody DCF – equity a to k datu 31. 12.2012.

Krom úvodu a závěru je práce rozdělena do tří hlavních částí. V první části je teoreticky vymezena a popsána metodika oceňování podniku. V této části jsou nejprve zmíněny postupy, které je nutno učinit před samotným oceněním podniku, zde patří zejména získávání vstupních dat, strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, nebo způsob sestavení finančního plánu. Dále jsou teoreticky popsány jednotlivé metody ocenění podniku, postup výpočtu volných peněžních toků, které jsou nezbytné k ocenění pomocí výnosových metod. Dále jsou popsány způsoby stanovení nákladu kapitálu. Na závěr je popsán postup pro zpracování statistické analýzy, simulace náhodných veličin a ocenění za rizika.

Druhá část diplomové práce je věnována představení a popisu produkce společnosti Meopta – optika, s.r.o. Dále je aplikována strategická analýza, SWOT analýza a finanční analýza na podmínky oceňované společnosti.

Třetí část této diplomové práce je zaměřena na ocenění hodnoty vlastního kapitálu firmy Meopta – optika, s.r.o. Nejdříve je odhadnut regresní model a následně pomocí geometrického Brownova procesu nasimulovány celkové tržby společnosti. Do výpočtu volných peněžních toků pro vlastníky FCFE, odhadnuté tržby vstupují jako náhodná proměnná a ostatní položky jsou deterministické, vyvíjející se v čase buďto konstantně, nebo v konstantním poměru k odhadovaným tržbám. Náklad vlastního kapitálu zadlužené firmy je určen pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM. V poslední části je provedeno samotné ocenění společnosti pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků DCF – equity. Na závěr je provedena komparace a zhodnocení výsledků.

2 Přístupy a metody oceňování podniku

Druhá kapitola této diplomové práce je zaměřena nejdříve na popis a teoretické vymezení pojmu ocenění podniku. Bude popsán postup při ocenění podniku: sběr informací, analýza dat, finanční plán a samotné ocenění. V poslední části kapitoly budou teoreticky popsány jednotlivé metody a způsoby výpočtu při oceňování podniku, konkrétně metody výnosové, majetkové, kombinované a komparativní.

Oceňování podniku představuje jednu z významných oblastí finančního řízení firmy. Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojům řízení podniku, neboť otázka samotné hodnoty společnosti je významným kritériem při taktickém řízení firmy a pro celou řadu dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu. Náročnost oceňování podniku vychází z předpokladu, že trhy pro stálá aktiva jsou odlišné od trhů cenných papírů, neboť stálá aktiva jsou poměrně jedinečná a specifická.

Při ocenění podniku je třeba si uvědomit zásadní rozdíl mezi cenou a hodnotou. Cenou se rozumí konkrétně zaplacená částka za podnik v daném čase a místě. Cenu ovlivňuje celá řada faktorů, jako je například nabídka a poptávka, strategie vyjednávání, psychologické faktory, fáze vývoje ekonomiky aj. Hodnota je ale částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu. Hodnota je tedy částka, okolo které by měla cena oscilovat.

Stanovená výsledná hodnota podniku je ovlivněna rozsahem a kvalitou údajů, časovým horizontem a také použitou metodou. Jednotlivé postupy lze aplikovat za určitých předpokladů a podmínek, a proto jejich nerespektování může vést k nesprávné interpretaci výsledných hodnot. Mezi hlavní důvody, které vedou k potřebě ocenění podniku, patří zejména: fúze podniku, vklad do nově zakládaného podniku, rozdělení podniků, koupě a prodej podniku, rozhodování o sanaci nebo likvidaci společnosti, uvádění podniku na burzu CP atd.

Určujícím faktorem je k jakému účelu má oceňování sloužit. Podle účelu rozlišujeme 4 důvody oceňování. Poradenský, jehož výsledkem jsou informace o maximální ceně (pro kupujícího) nebo minimální ceně (pro prodávajícího). Rozhodčí, jehož smyslem je nalézt v rámci řízení spravedlivou cenu z určitého rozpětí. Argumentační, u něhož jde o přípravu vhodných argumentů pro jednání s druhou stranou a komunikační, který slouží k přípravě podkladů a informací pro komunikaci s veřejností. Viz Dluhošová, (2010,s.171).

Při oceňování je vždy důležité vymezit jak objekt oceňování, tak i hranici oceňovaného systému. Následně je důležité určit, z pohledu jakého subjektu má být ocenění provedeno.

2.1 Postup při ocenění podniku

Postup, jaký by měl být dodržován při ocenění podniku, není pevně stanoven, ale většinou zahrnuje 4 nejdůležitější kroky v následujícím pořadí: sběr informací, analýza dat, finanční plán, samotné ocenění.

2.2 Sběr informací

Sběr relevantních informací a dat o dané společnosti je při ocenění podniku velmi důležitý. Informace a data, která lze o podniku získat, lze rozčlenit do několika skupin: **základní data** – jsou taková data, která podnik identifikují, jsou to například právní forma podnikání, název, odvětví ve kterém firma působí a podobně.

Ekonomická data – jsou důležité informace při ocenění podniku, jedná se zejména o účetní výkazy, výroční zprávy a podobné relevantní informace.

Relevantní trh a konkurence – relevantní trh je ten, na kterém se firma pohybuje, na kterém nabízí své produkty a služby a na kterém kromě ní působí i jiné podniky nabízející podobné statky, tedy konkurenti na relevantním trhu. Další informace, které mohou být například informace o dodavateli, odbytu, výrobě marketingu atd.

2.3 Analýza dat

Když jsou k dispozici všechny potřebné informace a data, pokračuje se jejich analýzou, a to konkrétně strategickou a finanční. Do strategické analýzy patří SWOT analýza, analýza vnějšího potenciálu (analýza makroprostředí) a vnitřního potenciálu (analýza mikroprostředí). Finanční analýza zahrnuje horizontální a vertikální finanční analýzu, dále analýzu poměrových ukazatelů a v neposlední řadě též pyramidové rozklady ukazatelů a analýzu odchylek.

2.3.1 Strategická analýza

Strategická analýza se zaměřuje na vnitřní a vnější potenciál dané společnosti. Vnitřním potenciálem chápeme silné a slabé stránky, kterými podnik disponuje. V tomto případě si klademe za cíl zjistit, jak dobře podnik reaguje na podněty přicházející z vnějšího prostředí a zdali tyto podněty dokáže zpracovat takovým způsobem, kterým by mohl získat konkurenční výhodu. Oproti tomu vnějším potenciálem rozumíme příležitosti a hrozby, které působí na podnik v jeho podnikatelském prostředí, v konkrétním odvětví, na relevantním trhu. Pro analýzu silných a slabých stránek se používá SWOT analýza. SWOT analýza je zaměřena na silné a slabé stránky podniku a na jeho příležitosti a ohrožení.

Analýza vnějšího potenciálu

Neboli analýza makroprostředí. Zabývá se celým relevantním trhem, na kterém daná společnost působí. Popisuje faktory a příčiny, které působily na celý relevantní trh.

Mezi faktory, které ovlivňují makroprostředí dané společnosti, patří zejména:

politické vlivy - politická stabilita, omezení dovozu a vývozu, daňové zákony, cenová politika, ochrana životního prostředí atd.

Ekonomické vlivy - jsou závislé na ekonomické vyspělosti každé země. Vývoj těchto faktorů významným způsobem ovlivňuje rozhodování podniku. Mezi základní ukazatele patří míra inflace, daňové zatížení, ukazatelé ekonomického růstu a úroková míra.

Sociální vlivy - představují soubor charakteristik, které vystihují chování jak jednotlivců, tak i skupin. Patří zde např. zvyky, postoje, hodnoty, potřeby, zájmy a vztahy.

Analýza vnitřního potenciálu

Neboli analýza mikroprostředí. Cílem této analýzy je prognóza tržeb a tržního podílu společnosti na daném trhu. S touto analýzou souvisí i analýza konkurence, kdy nás zajímají informace o konkurenčních společnostech, o vývoji jejich tržeb, tržních podílů, o srovnání kvality, ceny, produktů analyzované společnosti s konkurencí atd. Úkolem analýzy vnitřního potenciálu je zjistit, do jaké míry je podnik schopen využít možnosti plynoucí z rozvoje trhu a jak je schopen čelit případným hrozbám a konkurenci. Tržní podíl se určí jako poměr tržeb společnosti k celému relevantnímu trhu.

2.3.2 Finanční analýza

Finanční analýza je důležitou součástí analýzy dat oceňovaného podniku. Jako vstupní data pro výpočet finanční analýzy slouží finanční výkazy firmy: bilance, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Cílem finanční analýzy je na základě vypočtených dat posoudit finanční zdraví podniku, odhadnout budoucí vývoj a doporučit opatření, která by mohla vést ke zlepšení finanční situace analyzovaného podniku.

Metody finanční analýzy

V současné době existuje mnoho metod a technik finanční analýzy, které se liší v závislosti na požadavcích a potřebách jednotlivých uživatelů finanční analýzy. Metody finanční analýzy a jejich popis se od sebe v jednotlivých publikacích může mírně lišit, protože oficiální metodika nebyla doposud stanovena. Popis metod finanční analýzy pro účel této práce bude čerpán z publikace prof. Dluhošové (2010).

Horizontální analýza

Zdrojem informací pro horizontální analýzu jsou účetní výkazy podniku, ve kterých se analýza provádí horizontálně, tedy každý řádek účetního výkazu je analyzován zvlášť.

Výsledkem analýzy pak je jak absolutní, tak relativní změna v čase každé jednotlivé položky účetního výkazu. Horizontální analýza se používá jak k časovému, tak prostorovému srovnání. Obecné vzorce pro výpočet horizontální analýzy:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném roce a U_{t-1} je hodnota ukazatele v roce předchozím.

Vertikální analýza

Stejně jako pro výpočty horizontální analýzy jsou zdrojem dat účetní výkazy, u kterých jsou analyzovány sloupce, to znamená, že nás vertikální analýza informuje o tom, jaký procentuální podíl mají jednotlivé položky výkazů na předem stanoveném základu v daném roce. Výpočty vertikální analýzy je možné použít jak k prostorovému, tak časovému srovnání. Obecný vzorec vertikální analýzy:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \cdot 100, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčí položky a $\sum U_i$ předem stanovený základ

Vybrané ukazatele poměrové analýzy

Zdrojem informací pro výpočty poměrové analýzy jsou veřejnosti dostupné účetní výkazy. Výpočet se provádí jako podíl dvou položek účetních výkazů, které spolu souvisí. U poměrové analýzy je pro hodnocení finanční situace podniku nutné znát výsledky ukazatelů z více oblastí poměrové analýzy, kterými jsou: rentabilita, likvidita, aktivita, stabilita a zadluženost podniku. Nutná je opět správná interpretace výsledků ukazatelů poměrové analýzy.

Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel rentability aktiv poměřuje hodnotu zisku zvýšeného o nákladové úroky a daně proti celkovým aktivům podniku, neřešíme tedy, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Hodnota ukazatele poskytuje informaci o tom, kolik korun zisku připadá na jednu korunu celkových aktiv podniku. Za pozitivní se považuje rostoucí hodnota ukazatele v čase.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu poměřuje velikost čistého zisku a vlastního kapitálu. Akcionáři, společníci a jiní investoři pomocí hodnoty ukazatele mohou posoudit, zda je výnos z kapitálu v odpovídající výši k riziku, které musí postoupit. Investoři budou požadovat růst hodnoty tohoto ukazatele, který obecně vypovídá o tom, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.5)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Tímto ukazatelem je poměřován zisk před úroky a zdaněním se součtem vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, tedy sumou kapitálu poskytovaného podnikem za úplatu. Tento ukazatel je často využíván při mezipodnikovém srovnání a jeho hodnota vypovídá o tom, kolik korun EBITu připadá na jednu korunu, kterou do podniku investovali jeho akcionáři a věřitelé. Trendem je růst hodnoty ukazatele.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (2.6)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel poměřuje čistý zisk s tržbami, které zde představují tržní ohodnocení výkonů podniku. Ukazatel se používá zejména k mezipodnikovému a časovému srovnání. Ukazatel rentability tržeb udává, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb. Trendem je rostoucí hodnota ukazatele.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.7)$$

Ukazatele likvidity

Celková likvidita

U tohoto ukazatele se poměřují hodnoty oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Uvažujeme tedy nad možností, že krátkodobé závazky je možné splatit jakoukoliv položkou oběžných aktiv. Tento ukazatel by měl nabývat v čase stabilních hodnot, které by se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Tyto hodnoty mají ale spíše jen doplňkový význam, důležitější je srovnání výsledných hodnot tohoto ukazatele s hodnotami vykazovanými v odvětví.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8)$$

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity vypovídá o tom, kolikrát je možné uhradit krátkodobé závazky oběžnými aktivy, které jsou sníženy o nejméně likvidní položku oběžných aktiv, a to položku zásob. Hodnoty ukazatele by měly mít v čase rostoucí trend a pohybovat se v rozmezí od 1,0 do 1,5, kdy se ale opět tyto hodnoty mohou lišit v závislosti na činnosti a odvětví, ve kterém podnik podniká. Růst hodnot tohoto ukazatele by měl zlepšovat platební podmínky podniku.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva-z\acute{a}sob}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.9)$$

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel poměřuje pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky a závazky podniku splatné v blízké budoucnosti. Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky představují: peníze v pokladně, na účtech, šeky a v některých případech i vysoce likvidní cenné papíry, nebo rychle splatitelné pohledávky. Hodnoty ukazatele by se měly pohybovat okolo čísla 0,2, obecně ale platí, že tento ukazatel má spíše dokreslující charakter k předchozím ukazatelům likvidity.

$$\text{Okamžit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.10)$$

Ukazatele aktivity

Obrátka aktiv

Hodnoty ukazatele obrátky aktiv podávají informace o tom, jak intenzivně podnik využívá svůj majetek. Výsledkem ukazatele je informace o tom, kolikrát se aktiva přemění v tržby. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1 a její zvyšování znamená efektivnější využívání majetku. Tento ukazatel je vhodný především k mezipodnikovému srovnání.

$$\text{Obrátka aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.11)$$

Doba obratu aktiv

Určuje za jakou dobu (kolik dní) dojde k obratu celého majetku podniku ve vztahu k tržbám. Jedná se o obrácený poměr obrátky aktiv a pro podnik je tudíž pozitivní dosahovat co nejkratší doby obratu aktiv.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.12)$$

Doba obratu zásob

Hodnota ukazatele udává počet dní, po které jsou buďto zásoby ve formě surovin a materiálu vázány v podniku, než dojde k jejich spotřebě, nebo než dojde k prodeji, jedná-li se o zásoby typu hotové výrobky a zboží. Ukazatel poměruje zásoby a tržby a v čase je žádoucí pokles hodnoty ukazatele.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} \quad (2.13)$$

Doba obratu pohledávek

Tímto ukazatelem je vyjádřen počet dní, za které odběratelé uhradí své závazky vůči podniku. Udává dobu, na kterou podnik poskytuje obchodní úvěr svým odběratelům. V případě, že jeho výsledky překračují doby splatnosti pohledávek, znamená to, že odběratelé nám neplatí včas. Pro vedení podniku je žádoucí, aby pohledávky byly uhrazeny v co nejkratším termínu, proto by vývoj ukazatele v čase měl mít klesající tendenci.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.14)$$

Doba obratu závazků

Ukazatel vyjadřuje platební disciplínu podniku. Hodnota ukazatele představuje počet dní, za které podnik uhradí své závazky dodavatelům. Vedení podniku má tendence k tomu, aby doba splatnosti závazků byla co nejdelší, z důvodu možnosti disponovat peněžními prostředky co nejdéle.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} \quad (2.15)$$

Pravidlo solventnosti

Se dvěma výše uvedenými ukazateli, dobou obratu pohledávek a závazků, souvisí pravidlo solventnosti. Pravidlo solventnosti je dodrženo, pokud podnik své závazky vůči dodavatelům splácí po delší době, než jsou podniku uhrazeny pohledávky odběrateli. Doba obratu závazku je tedy delší, než doba obratu pohledávek a rozdíl v těchto dvou dobách tvoří počet dnů, po které podnik může disponovat s peněžními prostředky, než bude nucen uhradit své závazky.

$$Pravidlo\ solventnosti = Doba\ obratu\ závazků > Doba\ obratu\ pohledávek \quad (2.16)$$

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tímto ukazatelem je vyjádřena dlouhodobá stabilita podniku, což znamená, z jaké části podnik kryje svůj celkový majetek z vlastních zdrojů. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší finanční samostatnost podniku.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.17)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Za dlouhodobý kapitál u tohoto ukazatele považujeme vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál. Tento ukazatel vychází ze zásady, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. Čím vyšší bude hodnota tohoto ukazatele, tím bude vyšší i finanční stabilita podniku.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.18)$$

Majetkový koeficient (finanční páka)

Tento ukazatel je převrácenou hodnotou ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech. Majetkový koeficient vyjadřuje, kolik korun aktiv připadá na jednu korunu vlastního kapitálu a vývoj hodnoty ukazatele v čase by měl být stabilní.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.19)$$

Celková zadluženost

Hodnoty ukazatele nás informují z jaké části je majetek podniku zatížen dluhy, neboli jak velké je zadlužení majetku podniku. Se zvyšující se hodnotou ukazatele roste zadlužení a s ním spojené riziko věřitelů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.20)$$

Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu závisí na postoji vlastníků podniku k riziku a na fázi vývoje, ve které se podnik nachází. Hodnota ukazatele pohybovat v rozmezí od 80% - 120%.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Úrokové zatížení

Pomocí ukazatele úrokového zatížení lze zjistit kolik procent z EBITu, tedy provozního zisku společnosti, je odčerpáno formou nákladových úroků. Pokud je hodnota ukazatele nízká, vedení podniku by mělo zvážit další zapojení cizích zdrojů do financování podniku, obecně je ale tendence na snižování hodnoty ukazatele.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \quad (2.22)$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel udává kolikrát je podnik ze svého zisku před úroky a zdaněním schopen zaplatit nákladové úroky. Čím je lepší finanční situace podniku, tím tento ukazatel nabývá vyšších hodnot. V případě, že by výsledná hodnota ukazatele nabývala hodnoty menší než 1, znamenalo by to, že provozní zisk společnosti nestačí ani na úhradu úroků.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}} \quad (2.23)$$

2.3.3 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je nezbytné, pokud se má podnik ocenit některou z výnosových metod. V takovém případě je potřeba naplánovat volné peněžní toky, s čímž souvisí sestavení plánové rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně plánovaného výkazu cash flow. Finanční plán se sestavuje většinou na období 3 – 6 let.

Zdrojem informací pro sestavení finančního plánu by měly být historické vývoje položek jednotlivých účetních výkazů, zohlednění působení makroprostředí a celkový vývoj v odvětví.

Neodmyslitelnou částí finančního plánu jsou tak zvané generátory hodnoty, tyto jsou závislé od zvolené metody oceňování. Jedná se o hodnoty, které v podstatě vymezují podnikohospodářské veličiny, které ve svém součtu určují hodnotu podniku. Při oceňování podniku výnosovými metodami generátory tvoří hodnoty především tržby, náklady na kapitál, investice, změna stavu čistého pracovního kapitálu a doba existence podniku.

Plán tržeb

Plán tržeb je nejdůležitější částí finančního plánu, tržby tedy tvoří hlavní generátor hodnoty podniku a od jejich vývoje je možné odvíjet další hodnoty ukazatelů a nastítnit vývoj podniku do budoucna. Klíčovými tržbami je pak predikce těch tržeb, které jsou generovány z hlavní činnosti podniku.

Statistická analýza

Principem je na základě empirických dat, za použití testování hypotéz sestavit statisticky významný model. Za pomoci statistických testování můžeme vybrat vhodné proměnné pro regresní model a následně sestavit regresní funkci. Vhodnou regresní funkci je možno následně využít pro účely sestavení prognózy tržeb.

Důležitý je vhodný výběr dat, která představují vysvětlující proměnnou. Je potřeba, aby mezi vysvětlovanou a vysvětlující proměnnou byla co nejsilnější statistická závislost, přičemž mezi vysvětlujícími proměnnými mezi sebou navzájem statistická závislost není žádoucí. Pro posouzení statistické závislosti se nejčastěji používá Pearsonův, nebo Spermanův korelační koeficient.

Pro zvolení vhodného modelu je zapotřebí provést posouzení podle indexu determinace a testů regresních modelů. Index determinace určuje podíl variability vysvětlené závislé proměnné v modelu. Vyšší hodnota determinačního indexu znamená vyšší podíl vysvětlené variability a z toho plynoucí i vyšší kvalitu modelu. Testy regresních modelů se provádí na základě dílčích T-testů jednotlivých koeficientů a celkového F-testu modelu, jak uvádí Mařík (2007).

T-test se používá pro testování statistické významnosti jednotlivých regresních koeficientů (vysvětlujících proměnných). Nulová hypotéza předpokládá nevýznamnost koeficientů (vysvětlující proměnné), naopak alternativní hypotéza předpokládá, že koeficienty jsou statisticky významné. V případě přijetí nulové hypotézy je vhodné daný koeficient z modelu vyřadit.

F-test se používá pro testování statistické významnosti modelu jako celku. Principiálně se F-test od T-testu příliš neliší. Nulová hypotéza je stanovena na předpokladu, že všechny koeficienty jsou nulové. Alternativní hypotéza pak předpokládá, že alespoň jeden koeficient je nenulový. Pokud se potvrdí nulová hypotéza, kdy jsou všechny koeficienty nulové, je model statisticky nevýznamný a není vhodné s tímto modelem nadále pracovat.

Pro dlouhodobé předpovědi je vhodné použít lineární regresní model. Tento model je lineární kombinací modelových parametrů. Pro jeho výpočet je nejvhodnější použít metodu nejmenších čtverců, na které pracuje i funkce Regrese tabulkového editoru MS Excel. Lineární regresní model lze zapsat jako následující vztah:

$$\hat{y} = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \dots + \beta_n \cdot X_n, \quad (2.24)$$

kde \hat{y} je vysvětlovaná proměnná, X je vysvětlující proměnná a β je parametr modelu.

Simulování náhodných veličin

Podstatou simulace náhodných veličin je napodobení chování reálných systémů. Jedná se o numerickou metodu, jejíž podstatou je experimentování se speciálním matematickým modelem reálných systémů za pomoci softwarového programu. Nejznámější je metoda Monte - Carlo, která představuje numerické řešení úloh na základě mnohokrát opakovaných pokusů.

„Pro generování náhodných čísel se využívá celá řada procedur s různým stupněm náročnosti a přesnosti. V MS excelu je možno využít modul *Generátor pseudonáhodných čísel*, pomocí něhož lze generovat náhodné veličiny z vybraných rozdělení pravděpodobnosti. Je třeba poznamenat, že tento generátor nesplňuje zcela požadavky na profesionální kvalitu, přesto lze výsledky považovat za velmi dobré a věrohodné“, viz Zmeškal a kol. (2013, s. 130).

Finanční aktiva mají zpravidla náhodný vývoj v čase a tento vývoj je možné označit jako stochastický proces. V případě stochastického procesu je možné při simulacích použít diskrétní popis a při analytickém řešení spojitě vyjádření. Mezi nejznámější patří Brownův geometrický proces, Wienerův proces Itôův proces.

Brownův proces lze využít pro logaritmický vývoj cen i exponenciální vývoj cen, kdy oba procesy se hojně používají při finančním modelování. Brownův proces pro logaritmický vývoj cen je dán vztahem (2.25).

$$d \ln S = \alpha \cdot dt + \sigma \cdot dz, \quad (2.25)$$

kde α je střední hodnota, dt je časový interval, dz je náhodná složka a σ je směrodatná odchylka

Brownův proces pro exponenciální vývoj cen je dán vztahem (2.26).

$$dx = \alpha \cdot x \cdot dt + \sigma \cdot dz, \quad (2.26)$$

Střední hodnota se pro spojitý výnos vypočítá jako:

$$\alpha = \mu - \frac{\sigma^2}{2}, \quad (2.27)$$

$$\mu = \ln \cdot \frac{S_T}{S}, \quad (2.28)$$

kde S je hodnota výchozí veličiny, S_T je hodnota veličiny v následujícím období a μ je průměr spojitých logaritmů.

Náhodný vývoj cen se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$S_t = S_{t-1} \cdot \exp(\alpha \cdot \Delta t + \sigma \cdot \bar{z} \cdot \sqrt{\Delta t}), \quad (2.29)$$

kde $\alpha \cdot \Delta t$ je deterministický přírůstek výnosů cen a $\sigma \cdot \bar{z} \cdot \sqrt{\Delta t}$ je náhodná odchylka výnosů za daný interval.

2.4 Metody oceňování podniku

Metod jak pro praktické, tak teoretické ocenění podniku existuje celá řada, v rámci této práce budou popsány metody, jak uvádí Dluhošová (2010, s.175). Mezi hlavní metody oceňování podniku patří:

- výnosové metody,
- majetkové metody,
- kombinované metody,
- komparativní metody.

2.4.1 Výnosové metody

Tato skupina metod vychází z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. Za užitek se u podniku považují budoucí ekonomické efekty, jako je například zisk, finanční toky, dividendy. Hodnota u těchto metod závisí hlavně na definici budoucích výnosů, stanovení nákladu kapitálu a na volbě časového horizontu. Do této skupiny metod patří dvě základní metody oceňování: metoda diskontovaných peněžních toků a metoda kapitalizovaných zisků.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Tyto metody jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, jež plynou z podnikatelské činnosti. Při použití těchto metod je důležité sestavení volných peněžních toků, následně určit náklady na kapitál, kterými se budou peněžní toky diskontovat a v poslední řadě pomocí zvolené metody vypočítat hodnotu oceněného podniku.

DCF-Entity

Metoda oceňuje celkový kapitál podniku. Vychází z volných peněžních toků jak pro vlastníky, tak věřitele společnosti (FCFF), a ty jsou diskontovány celkovými náklady na kapitál. Volné peněžní toky se vypočítají:

$$FCFF = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} - \Delta\text{ČPK} - \text{investice} + \text{úroky}(1 - t). \quad (2.30)$$

Hodnota podniku se následně diskontuje průměrnými náklady na celkový kapitál a vypočítá se jako:

$$V = \frac{FCFF}{WACC}. \quad (2.31)$$

Metoda DCF-Equity

FCFE představují volné peněžní toky, které zůstávají ve společnosti po uspokojení věřitelů a také po zajištění dalšího fungování podniku. Tyto volné peněžní toky pro vlastníky jsou diskontovány nákladem na vlastní kapitál a úkolem této metody je tedy ocenit pouze vlastní kapitál. Peněžní toky FCFE se vypočítají jako:

$$FCFE = EAT + \text{odpisy} - \Delta\text{ČPK} - \text{investice} + S^C - S^S, \quad (2.32)$$

kde EAT je čistý zisk, S^C je čerpání úvěru a S^S splátka úvěru.

Hodnota firmy se vypočítá jako:

$$V = \frac{FCFE}{R_e}, \quad (2.33)$$

kde R_e jsou náklady na vlastní kapitál.

Podle fází životnosti firmy se aplikují jednofázové, dvoufázové a vícefázové metody. Obecně lze vzorec pro výpočet hodnoty firmy zapsat následujícím vzorcem:

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.34)$$

kde FCF_t jsou volné peněžní toky, t vyjadřuje období (roky) a R je náklad kapitálu.

Dvoufázová metoda se skládá ze dvou na sebe navazujících fází. Délka první fáze je ideální v délce 5 let, v této době se předpokládá, že budoucí situace podniku lze poměrně přesně odhadnout a lze tak poměrně přesně stanovit peněžní toky. Ihned po skončení první fáze navazuje část druhá, u které se předpokládá trvání do nekonečna. V této fázi je možné už odhadnout pouze trend budoucího vývoje peněžních toků firmy. Výhodou dvoufázové

metody je zejména to, že jsme schopni stanovit volné peněžní toky v jednotlivých letech a následně je diskontovat různou výší nákladu kapitálu. Hodnota dvoufázové metody je vypočtena dle následujícího vzorce:

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.35)$$

kde V_1 je hodnota za první fázi a V_2 je hodnota za druhou fázi.

Hodnota pro první fázi je vypočtena následovně:

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.36)$$

kde T je doba trvání první fáze a R je náklad kapitálu v první fázi.

Hodnota druhé fáze se vypočte diskontováním pokračující hodnoty k momentu ocenění podle následujícího vzorce:

$$V_2 = PH \cdot (1 + R)^{-T}, \quad (2.37)$$

kde PH je pokračující hodnota.

Výslednou hodnotu podniku lze pak vypočíst následovně:

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t} + PH \cdot (1 + R)^{-T}, \quad (2.38)$$

Metoda APV

Slouží k oceňování celkového kapitálu podniku. U této metody získáme hodnotu nezadlužené firmy, když finanční toky nezadlužené firmy diskontujeme nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy. V případě získání hodnoty zadluženého podniku je však nutné přičíst daňový štít, který diskontujeme náklady dluhu.

$$V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D}, \quad (2.39)$$

kde TS je daňový štít a R_D náklady dluhu, $FCFE_U$ jsou peněžní toky nezadlužené firmy.

Metoda kapitalizovaných zisků

Tato metoda je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, jež jsou odhadovány z historických dat. Východiskem pro stanovení jsou údaje, které se získávají

z bilance a z výkazu zisku a ztráty za období 3 – 5 let. Za klíčový údaj je považován udržitelný zisk.

Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA)

Tato metoda nepracuje s peněžními toky jako metody DCF, ale s ukazatelem EVA, což je ekonomická přidaná hodnota. Podobně jako u DCF je možné vypočítat varianty EVA entity, equity a APV.

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *EVA* je ekonomická přidaná hodnota, *NOPAT* je zisk z operační činnosti po zdanění a *C* jsou čistá operační aktiva.

2.4.2 Majetkové metody

Jedná se o metody, které pracují na majetkovém principu a vedou k zajištění majetkové podstaty podniku. Principem těchto metod je ocenění jednotlivých složek aktiv podniku, od kterých se odečte souhrn jednotlivě oceněných závazků a dluhů.

Metoda účetní hodnoty

Vychází z informací uvedených v rozvaze. Základem této metody je ocenění stálého a oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Tato metoda pracuje na principu historických cen, které vyjadřují cenu, za kterou byl majetek firmy pořízen v minulosti. Vlastní kapitál se vypočítá jako rozdíl hodnoty aktiv a dluhů a závazku, viz vzorec:

$$VK = A - ZD. \quad (2.41)$$

Metoda substituční hodnoty

Upravuje nedostatek metody účetní hodnoty, není postavena na principu historických cen, ale na substanční hodnotě, což je hodnota, která poskytuje informaci o tom, kolik peněžních prostředků by stálo zřídit znovu stejný podnik. Základní informací tedy jsou reprodukční pořizovací ceny.

Metoda likvidační hodnoty

Podstata této metody spočívá ve zjišťování hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku za předpokladu, že podnik ukončí svou činnost, jednotlivá aktiva budou rozprodána a budou splaceny všechny závazky podniku, včetně odměny likvidátora.

Likvidační hodnotu není snadné přesně kvantifikovat, neboť konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech. Likvidační hodnota tvoří v podniku jeho dolní hranici, viz Dluhošová (2010, s.179).

2.4.3 Metody komparativní

Jedná se o metody srovnatelných podniků a srovnatelných transakcí. Metody jsou jednoduché a rychlé pro výpočet a poskytují informace o ocenění jak vlastního kapitálu, tak srovnatelného majetku. Velkou nevýhodou metod však je najít srovnatelný podnik, který by bylo možné použít pro výpočet. V ČR se tyto metody příliš nepoužívají, právě z důvodu nesrovnatelnosti jednotlivých podniků.

2.4.4 Metody kombinované

Kombinované metody kombinují výsledky, kterých bylo dosaženo některými z výše popsanych metod. Nejčastěji se používá metoda střední hodnoty, která je také nazývána Schmalenbachova metoda a je založena na aritmetickém průměru výnosové a substanční metody. Vypočítá se podle vzorce:

$$V = \frac{w_1 \cdot V_V + w_2 \cdot V_S}{2}, \quad (2.42)$$

kde V_V je hodnota vypočítaná pomocí výnosové metody a V_S je hodnota vypočítaná pomocí substanční metody ocenění podniku. w_1 a w_2 představují váhy přiřazené výsledkům dosažených substanční a výnosovou metodou.

2.5 Náklady kapitálu

„Pod pojmem náklady kapitálu se nejčastěji rozumí náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady na kapitál představují minimální požadovanou míru výnosnosti (vnitřní výnosové procento) kapitálu. Náklady na kapitál lze chápat ze dvou pohledů, z pohledu investora a z pohledu podniku. Z pohledu podniku lze chápat náklady kapitálu jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti. Z pohledu investora jde o požadavek na výnosnost, jež musí být firmou dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty (bohatství) pro investory“, viz Dluhošová (2010, str. 115).

Rozlišujeme, zda se jedná o celkový náklad kapitálu, o náklad vlastního kapitálu, nebo náklad na cizí kapitál.

2.5.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál se počítají v případě, že je do financování podnikových aktivit zapojen jak vlastní tak cizí kapitál. Průměrný náklad celkového kapitálu se vypočte dle následujícího vzorce:

$$WACC = \frac{R_E \cdot E + R_D \cdot (1-t) \cdot D}{C}, \quad (2.42)$$

kde $WACC$ jsou průměrné náklady na celkový kapitál, R_E je náklad na vlastní kapitál, E je velikost vlastního kapitálu, R_D je náklad na cizí kapitál, D je velikost úročených cizích zdrojů, t je sazba daně z příjmů a C je celková výše kapitálu.

2.5.2 Náklad na vlastní kapitál

Výše nákladů na vlastní kapitál je pro podnik vyšší náklad, než náklady spojené s pořízením a zapojením cizího kapitálu. Je to zapříčiněno tím, že vlastníci podniku podstupují jiné riziko než věřitelé. Věřitelé mají přesně nastavenou dobu splatnosti a nezáleží jim na výsledcích hospodaření dlužníka. Navíc nákladové úroky představují pro věřitele daňově uznatelný náklad, snižující zisk společnosti sloužící jako základ pro výpočet daně z příjmů.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM-SML beta verze)

Je označován jako rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, neboť mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory totožný.

Beta verze modelu CAPM – SML se vypočítá dle následujícího vztahu:

$$R_E^L = R_F + \beta_E^L \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.43)$$

kde R_E^L jsou náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy, R_F je bezrizikovou sazbu, β_E^L koeficient citlivosti výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a $E(R_M)$ je výnos tržního portfolia.

Koeficient citlivosti beta je odlišný pro nezádluženou a zadluženou firmu. Pokud známe betu nezádlužené firmy, jsme schopni ji přepočíst na betu zadlužené firmy dle následujícího vzorce:

$$\beta_E^L = \beta_E^U \cdot [1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E}], \quad (2.44)$$

kde β_E^U je citlivostní koeficient nezádlužené firmy, β_E^L je citlivostní koeficient zadlužené firmy a $\frac{D}{E}$ je podíl dluhů k vlastnímu kapitálu.

2.5.3 Náklad na cizí kapitál

Náklady jsou tvořeny nejčastěji úroky, které musí podnik platit za úvěr, který mu byl poskytnut. Méně často se jedná o kupónové platby z obligací. Úrokové sazby jsou určovány

dle aktuální situace na finančních trzích, na bonitě klienta, nebo délka splatnosti úvěru. Náklady na cizí kapitál lze vypočítat dle vzorce:

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.45)$$

kde R_D je náklad dluhu, i je úroková míra dluhu a t je daňová sazba.

2.6 Riziko

Při stanovování hodnoty firmy je důležitý faktor času, ale také faktor rizika. Faktor času vyjadřuje hodnotu aktiv jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které plynou jejich vlastníkům. S faktorem času je spjata pravidlo časové hodnoty peněz, které nám říká, že peníze dnes mají větší hodnotu než peníze zítra, protože peníze dnes již můžeme investovat.

Faktor rizika vyjadřuje míru rizika v návaznosti na pravděpodobnost očekávaných příjmů. V případě jistých očekávaných budoucích příjmů bude hodnota aktiv vyšší, než v situaci, kdy jsou očekávané budoucí příjmy nejisté a jejich získání podléhá vyššímu riziku.

2.6.1 Oceňování za rizika

V případě oceňování za rizika jsou výsledné hodnoty budoucích peněžních toků popsány pomocí rozdělení pravděpodobnosti.

Při oceňování za rizika lze využít aktivní nebo pasivní přístup k ocenění. Aktivní opční strategie uvažuje s možností budoucích zásahů managementu. Mezi pasivní metody patří především metoda RACC, která převádí náhodné budoucí hodnoty na střední hodnotu za pomoci tržních pravděpodobností a diskontuje je rizikově upraveným nákladem kapitálu. Metoda je vypočítaná dle následujícího vzorce:

$$V = \sum_{t=1}^T E(FCF_t) \cdot (1 + R)^{-t} + E(PH) \cdot (1 + R)^{-T}, \quad (2.46)$$

kde R je rizikově upravený náklad kapitálu a $E(FCF_t)$ je střední hodnota odhadovaných peněžních toků.

Metoda jistotních ekvivalentů spočívá v převedení nejistých peněžních toků na jistotní ekvivalent, z toho důvodu je možné peněžní toky diskontovat bezrizikovou sazbou. Model lze vypočítat dle vzorce:

$$V = \sum_{t=1}^T CE(FCF_t) \cdot (1 + R_F)^{-t} + CE(PH) \cdot (1 + R_F)^{-T}, \quad (2.47)$$

kde $CE(FCF_t)$ je jistotní ekvivalent daných peněžních toků a R_F je bezriziková sazba.

3 Popis oceňované firmy

Třetí kapitola této diplomové práce bude zaměřena nejdříve na popis a seznámení se s oceňovaným podnikem Meopta – optika, s.r.o. V další části bude provedena strategická analýza obsahující analýzu vnitřního a vnějšího potenciálu společnosti Meopta – optika, s.r.o. Klíčovou částí této kapitoly pak bude finanční analýza společnosti Meopta – optika, s.r.o.

3.1 Základní údaje o společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Název firmy:	Meopta – optika, s.r.o.
Sídlo firmy:	Kabelíkova 1, 750 02 Přerov
IČO:	47 67 70 23
Datum založení:	29. 7. 1993
Datum zápisu:	20. 5. 1994
Registrace v OR:	Krajský soud v Ostravě, Oddíl C, vložka 51239
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Založeno na dobu neurčitou	

3.1.1 Předmět podnikání Meopta – optika, s.r.o.

Společnost Meopta – optika, s.r.o. se zabývá především následujícími činnostmi:

- Výroba optických a fotografických zařízení
- Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- Broušení a lapování průmyslové keramiky a jiných křehkých materiálů na přesnou rovinnost mimo činnosti uvedené v příloze 1 – 3 živnostenského zákona
- Hodinářství
- Galvanizérství
- Kovoobráběčství
- Nástrojářství
- Vývoj, výroba, opravy, úpravy, přeprava, nákup, prodej, půjčování, uschovávání, znehodnocování a ničení zbraní

3.1.2 Historie společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Historie společnosti Meopta – optika, s.r.o. sahá do roku 1933, kdy byla v Přerově založena firma Optikotechna. Počáteční výroba čoček a kondenzorů se rychle rozšířila o

zvětšovací přístroje, tmelené čočky, jednoduchou optiku, dalekohledy, promítací přístroje a fotografické přístroje Flexaret.

V roce 1936 byly vybudovány nové velké výrobní prostory, aby bylo možné pokrýt rychle rostoucí poptávku po produktech firmy. V období druhé světové války došlo k pozastavení výroby nevojenských výrobků a Optikotechna se stala významným a prestižním výrobcem optických přístrojů a zařízení pro německou brannou moc.

Po skončení války došlo k přejmenování na národní podnik Meopta. V letech 1947 – 1970 patřila Meopta mezi největší výrobce zvětšovacích zařízení na světě a byla jediným výrobcem kinoprojektorů ve střední a východní Evropě. V roce 1971 přichází nárůst výroby optických přístrojů pro vojska Varšavské smlouvy. V roce 1988 Meopta opět obnovila výrobu puškohledů. Výroba optických přístrojů pro vojska Varšavské smlouvy pomalu klesala až na nulu v roce 1990.

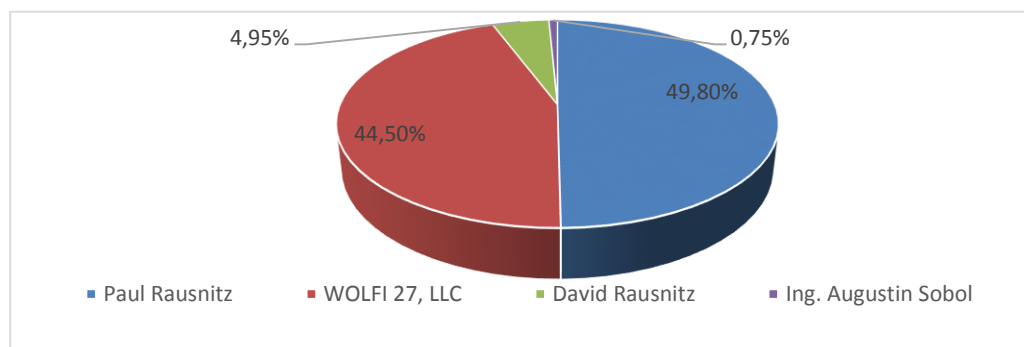
V roce 1991 začala být firma Meopta pomalu privatizována a vznikla akciová společnost a mnoho dceřiných akciových společností. V roce 1996 společnost Meopta Přerov, a.s. koupil pan Paul Rausnitz, který postupně získával a upevňoval své postavení hlavního akcionáře. V roce 2003 dochází k procesu zpětné integrace a původní rozdělené dceřiné společnosti se integrují do společnosti Meopta Přerov, a.s.

8. 9. 2004 dochází ke změně společnosti z Meopta Přerov, a.s. na Meopta - optika, a.s. Dne 16. 3. 2006 rozhodla valná hromada společnosti o změně právní formy podnikání z akciové společnosti na společnost s ručením omezeným. Současný název společnosti je tedy Meopta – optika, s.r.o.

3.1.3 Vlastnická struktura společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Celková výše základního kapitálu společnosti je k datu 31. 12. 2012 ve výši 989 337 000,- Kč. Základní kapitál je tvořen peněžitými vklady čtyř společníků, struktura těchto podílů je zachycena v grafu 3.1.

Graf: 3.1 Vlastnická struktura Meopta – optika, s.r.o.



3.1.4 Prodej a výrobky společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Prodej výrobků a služeb společnosti je rozvržena mezi několik strategických obchodních jednotek, neboli strategic business units (dále jen SBU). Přehled tržeb za jednotlivé SBU je zachycen v tabulce 3.1. Následně jsou stručně popsány výrobní činnosti jednotlivých SBU.

Tabulka: 3.1 Tržby z prodeje jednotlivých SBU mezi roky 2007 – 2012 v tis. Kč

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sportovní optika	313 608	325 829	254 666	250 793	342 035	384 928
Fototechnika	4 038	2 316	1 424	419	421	273
Projektory	11 457	11 768	3 110	1 427	682	461
Měřicí technika	1 889	433	112	176	69	26
Vojenská technika	148 449	116 907	128 900	91 565	156 142	129 153
Strategické systémy	426 309	391 181	387 794	860 922	1 016 966	962 134
Volná optika	387 419	278 157	262 174	263 178	337 343	250 589
Kooperace	66 053	59 238	44 980	40 415	50 952	48 140
Výzkum a vývoj	23 628	20 883	18 123	24 426	19 025	15 650
Služby	32 063	75 079	67 345	73 633	101 550	84 734
Traiding	0	13 314	9 470	5 551	4 531	3 089
Celkem	1 414 913	1 295 105	1 178 098	1 612 505	2 029 716	1 879 177

SBU Strategické systémy a kooperace – tato strategická obchodní jednotka je pro společnost velmi důležitá, její podíl na tržbách byl v roce 2012 50,7% na celkových tržbách společnosti. V rámci této SBU se společnost zabývá výrobou komodit pro profesionální projekční techniku, polovodičový průmysl a zaměřovací systémy pro specifické použití. V budoucnu společnost Meopta – optika, s.r.o. zamýšlí rozšíření této SBU o produkci medicínské, speciální techniky a sportovní OEM optiku pro zahraniční trhy.

SBU Sportovní optika – další velmi významnou strategickou obchodní jednotkou je sportovní optika. Tato SBU se na tvorbě celkových tržeb v roce 2012 podílela 20%. Produkce této SBU se skládá ze tří částí, a to z produkce puškových, dalekohledů a spektřů, přičemž na tvorbě tržeb se nejvíce podílí produkce puškových (75% tržeb SBU sportovní optika). Produkce dalekohledů pak tvoří přibližně 20% tržeb SBU sportovní optika. Přibližně 5% pak připadá na tržby z prodeje spektřů, tato výroba je tedy pouze minoritní, ale tvoří image a prestiž společnosti Meopta – optika, s.r.o. jako světového výrobce sportovní optiky. Do budoucna firma plánuje další rozvoj této SBU, především se zaměřením na puškové. Firma Meopta – optika, s.r.o. pravděpodobně výhledově ukončí spolupráci s německou firmou Zeiss a zaměří se především na spolupráci s Rakouským Steyrem.

SBU Volná optika – tato strategická obchodní jednotka se zabývá výrobou volných optických dílů, kdy tato výroba představovala 13,2% podílu na celkových tržbách společnosti. I nadále

se bude společnost Meopta – optika, s.r.o. zaměřovat především na výrobu optických elementů použitých pro integraci vyšších montážních celků.

SBU Vojenská technika – podíl na celkových tržbách této SBU byl v roce 2012 necelých 7%. SBU se zabývá výrobou několika hlavních komodit, kterými jsou především: útočná puška a zbraně jednotlivce, zahraniční prodej přes Meopta Systems, s.r.o., oprava vojenských přístrojů a přímé dodávky do AČR organizované MO ČR. Výhledově se počítá s poklesem produkce této SBU, zejména z důvodu přerušení dodávek optických přístrojů pro útočné pušky AČR.

SBU Fototechnika a projektory - podíl těchto dvou strategických obchodních jednotek na celkové výši tržeb je v roce 2012 poměrně nízký. Prodeje fototechniky k dnešnímu dni jsou prakticky ukončeny. Poptávka po projektorech v posledních letech velmi výrazně klesá. S tímto problémem se potýkají všechny firmy obdobného zaměření, produkce odráží poptávku veřejnosti po klasických přístrojích. Nadále se nedá počítat s oživením produkce těchto dvou SBU.

SBU Vývoj – je poslední SBU, která se výrazněji podílí na celkových tržbách společnosti Meopta – optika, s.r.o. Přestože je činnost v SBU vývoj z hlediska nákladů orientována především vnitropodnikově, tedy ve prospěch interních projektů, tržby z fakturací za rok 2012 dosáhly výše 15 650 tis. Kč. Potenciál této SBU je pro firmu nenahraditelný. Do budoucna se počítá s prohlubováním spolupráce s VŠ a využívání podpůrných fondů ČR i EU.

3.2 Strategická analýza podniku Meopta – optika, s.r.o.

Cílem strategické analýzy společnosti Meopta – optika, s.r.o. je zhodnotit vnitřní a vnější potenciál společnosti. Toto zhodnocení je důležité pro sestavení finančního plánu a následné ocenění podniku.

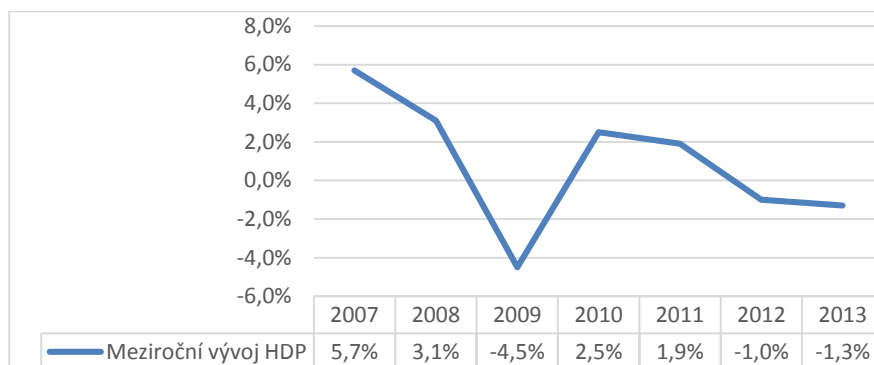
3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu společnosti

Analýza vnějšího potenciálu, nebo také makroprostředí, zahrnuje vlivy, které společnost nemůže zpravidla nijak ovlivnit, ale může se na ně vhodným rozhodnutím připravit, pokud má k dispozici potřebné informace. V rámci této podkapitoly budeme zkoumat vývoj makroekonomických ukazatelů HDP a inflace v ČR.

Hrubý domácí produkt –HDP ČR představuje finální produkci výrobků a služeb v peněžním vyjádření, vyprodukovanou během jednoho roku na území České republiky, bez ohledu na to, kdo výrobní faktory vlastní.

Meziroční vývoj hodnoty HDP v ČR za sledované období mezi roky 2007 – 2013 je zachyceno v grafu 3.2.

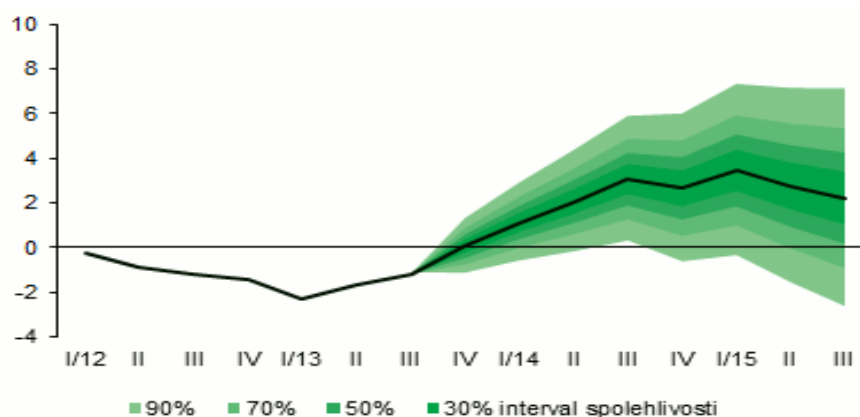
Graf: 3.2 Meziroční vývoj HDP v ČR mezi roky 2007 - 2013



Hodnoty na začátku sledovaného období jsou uspokojivé, ale v čase rychle klesají. České ekonomice se první dva roky dařilo poměrně dobře, bylo to způsobeno především růstem výdajů domácností na konečnou spotřebu. Postupné snižování meziročního růstu HDP dosáhlo vrcholu v roce 2009, kdy Česká ekonomika vykazovala meziroční pokles HDP 4,5%, což bylo způsobeno finanční krizí v USA a následně přenesením této krize na celosvětovou ekonomickou krizi. V letech 2010 a 2011 dochází opět k oživení ekonomiky, zejména v důsledku oživení zahraničního obchodu. V druhé polovině roku 2011 česká ekonomika začíná stagnovat a v roce 2012 opět vykazuje pokles meziročního HDP, což je způsobeno opět především poklesem výdajů na konečnou spotřebu domácností, ale také útlumem zemědělství, stavebnictví a odvětví poskytující finanční služby, tyto skutečnosti jsou důkazem stále přetrvávající recese. Pokles v roce 2013 byl způsoben především klesající zahraniční aktivitou a slabou zahraniční poptávkou.

Ve třetím čtvrtletí roku 2013 však dochází ke zlepšení této situace, a jak je prognózováno v grafu 3.3 v roce 2014 ČNB očekává růst HDP ve výši 2,2% a v roce 2015 dokonce 2,8%.

Graf: 3.3 Prognóza vývoje HDP 2013 – 2015

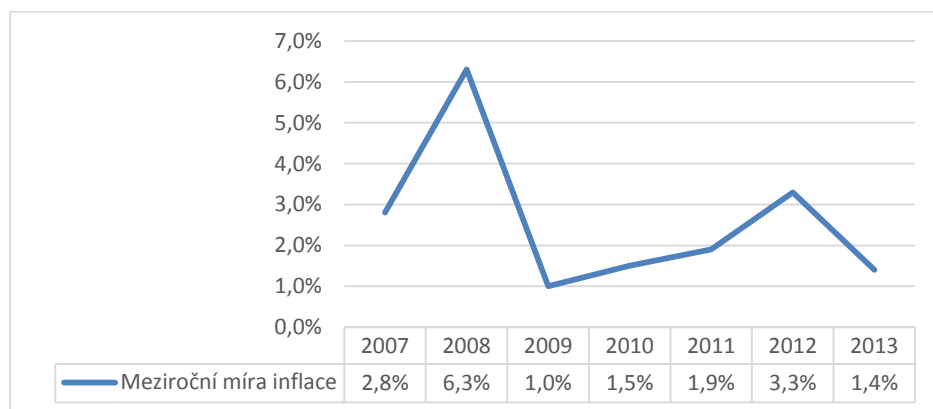


Zdroj: Prognóza ČNB

Inflace – znamená nárůst všeobecné cenové hladiny zboží a služeb v ekonomice v určitém časovém období. Ekvivalentně můžeme inflaci definovat jako snížení kupní síly peněz.

Hodnoty míry inflace za roky 2007 až 2013 jsou zachyceny v grafu 3.4.

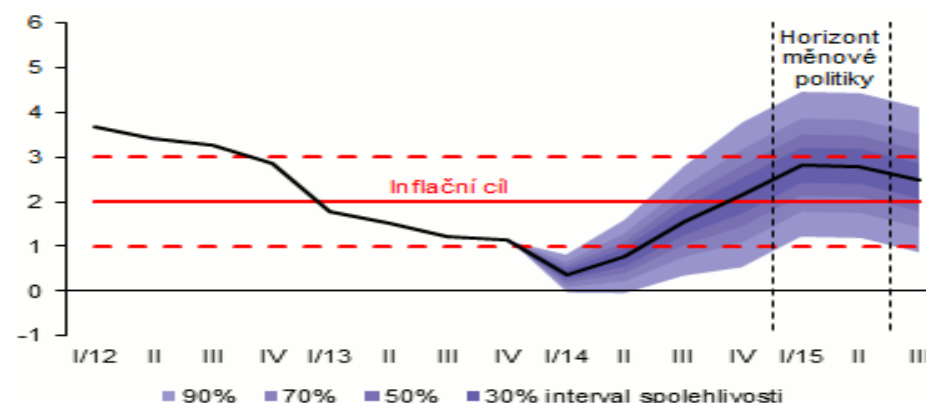
Graf: 3.4 Míra inflace v ČR v letech 2007 - 2013



Ve sledovaném období se míra inflace v ČR pohybovala přibližně okolo inflačního cíle stanoveného ČNB, tedy 2%. Jediný opravdu výraznější výkyv byl zaznamenán v roce 2008, kdy za jeden z důvodů výkyvu můžeme považovat zvýšení snížené sazby daně z přidané hodnoty z 5% na 9%. V tomto roce také došlo ke zvýšení spotřební daně a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví. Vysoká míra inflace v tomto roce byla také způsobena vnějšími faktory, kterými byly například růst světových cen potravin. Pokles míry inflace v roce 2009, byl způsoben především příchodem ekonomické krize a oslabením domácí poptávky.

V grafu 3.5 je zachycena prognóza vývoje míry inflace a inflační cíl ČNB. Z vějířového grafu lze vyčíst predikovanou míru inflace, tu ČNB na období 1. čtvrtletí 2015 predikuje ve výši 2,8% a na druhé čtvrtletí 2008 také 2,8%.

Graf: 3.5 Prognóza vývoje míry inflace v ČR v letech 2014 - 2015



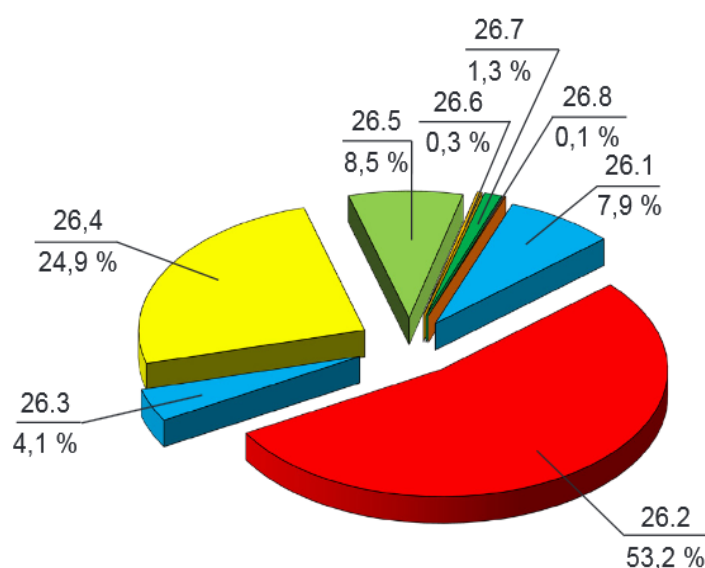
Zdroj: Prognóza ČNB

3.2.2 Analýza vnitřního potenciálu společnosti

V rámci této podkapitoly bude analyzován vnitřní potenciál, nebo také mikroprostředí firmy Meopta – optika, s.r.o. Bude popsáno odvětví, ve kterém společnost působí a následně bude odhadnuta výše tržního podílu firmy Meopta – optika, s.r.o. na celkových tržbách odvětví. V rámci podkapitoly bude také zmíněna konkurence v odvětví.

Společnost Meopta – optika, s.r.o. je světovým výrobcem optiky specializujícím se na návrh, vývoj, konstrukci, výrobu a montáž optických, optomechanických a optoelektronických systémů, z toho důvodu je zařazena do odvětví, podle klasifikace CZ-NACE 26 - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení. Konkrétně pak do skupiny 26.7 - výroba optických a fotografických přístrojů a zařízení. Jak z grafu 3.6 můžeme vidět, podíl odvětví 26.7 na celkových tržbách celého odvětví 26 je nevýrazný (1,3%). Největší podíl na tržbách odvětví má Výroba počítačů a periferních zařízení s 53,2%, na druhém místě byla skupina Výroba spotřební elektroniky s 24,9%, která oproti roku předchozímu téměř o polovinu stoupla, a třetí místo zaujímá skupina Výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů; výroba časoměrných přístrojů s 8,5%.

Graf: 3.6 Podíly na celkových tržbách v roce 2012



- 26.1 Výroba elektronických součástek a desek
- 26.2 Výroba počítačů a periferních zařízení
- 26.3 Výroba komunikačních zařízení
- 26.4 Výroba spotřební elektroniky
- 26.5 Výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů; výroba časoměrných přístrojů
- 26.6 Výroba ozařovacích, elektroléčebných a elektroterapeutických přístrojů
- 26.7 Výroba optických a fotografických přístrojů a zařízení
- 26.8 Výroba magnetických a optických médií

Zdroj: Panorama MPO 2012

V tabulce 3.2 jsou zachyceny údaje o počtu podniků a celkové výši tržeb odvětví 26 jako celku i podskupiny 26.7 – výroba optických a fotografických přístrojů a zařízení. Z tabulky vidíme, že se odvětví 26.7 na celkovém objemu tržeb v odvětví podílí jen nevýrazně. Přesto lze ale z tabulky vypořádat, že zatímco odvětví jako celek má problém s klesajícími tržbami v posledních dvou letech, odvětví 26.7 z roku 2010 na rok 2011 zaznamenalo nárůst objemu tržeb a v posledním sledovaném roce 2012 objem tržeb stagnoval. Z tohoto pohledu lze tvrdit, že se pododvětví 26.7 daří lépe než jiným v odvětví 26. Počet firem byl pak ve sledovaném období značně rozkolísaný jak v celém odvětví 26, tak v odvětví 26.7 a dá se říci, že kromě roku 2010 byl vývoj počtu firem opačný. Tento jev opačného vývoje by se dal vysvětlit, především tím, že elektronika jako jsou tablety, notebooky, smartphony a jiné, jsou velmi dynamické odvětví, které podléhají trendům a konkurenci podstatně jinak, než tradiční odvětví výroby dalekohledů, mikroskopů, nebo sportovních a loveckých puškohledů.

Tabulka: 3.2 Tržby a počet firem v odvětví 26

	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby odvětví 26 (v tis. Kč)	270 320 095	234 294 592	261 517 865	239 784 605	235 765 031
Tržby odvětví 26.7 (v tis. Kč)	2 229 532	1 894 724	2 624 697	2 962 874	2 959 067
počet podniků v odvětví 26.7	144	138	171	158	185
počet podniků celkem v odvětví 26.	3 609	3 685	3 871	3 390	3 534

Zdroj: údaje ČSÚ, zpracování vlastní

Tržní podíl firmy – v tabulce 3.3 jsou zachyceny hodnoty tržeb společnosti Meopta – optika, s.r.o. a tržní podíly firmy vzhledem k odvětví. Jak je z tabulky vidět, vzhledem k celému odvětví společnost Meopta – optika, s.r.o. zaujímá tržní podíl 0,48% k celkovým tržbám odvětví 26. Důležité je, že tento podíl má meziročně zvyšující se trend a v roce 2012 již dosáhl hodnoty 0,8% na celkových tržbách celého odvětví.

Tabulka: 3.3 Tržby a tržní podíl Meopta – optika, s.r.o. 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby Meopta (v tis. Kč)	1 295 105	1 178 098	1 612 505	2 029 716	1 879 177
tržní podíl odvětví 26	0,48%	0,50%	0,62%	0,85%	0,80%
tržní podíl odvětví 26.7	58,09%	62,18%	61,44%	68,50%	63,51%

Konkurence – pokud se znovu podíváme do tabulky 3.3, zjistíme, že společnost Meopta – optika, s.r.o. nezaujímá příliš silný tržní podíl v celém odvětví 26, ale je třeba zdůraznit, že tržní podíl v odvětví 26.7, ve kterém společnost působí, je velmi silný, a to ve sledovaném období mezi 58%-68%. Meopta – optika, s.r.o. je největším podnikem v tomto odvětví a na celkových tržbách odvětví se podílí největší měrou, z tohoto hlediska zaujímá firma v odvětví

26.7 zcela dominantní postavení. O zbylých necelých 40% tržního podílu se v odvětví dělí dalších 184 firem. Mezi těchto 184 firem patří například firmy: Carl Zeiss, s.r.o., Dioptra, a.s. Trutnov, Opticstrade, s.r.o., RAY, s.r.o., nebo Fei Czech, s.r.o., která se ale specializuje především na výrobu elektronových mikroskopů a spadá tak spíše do skupiny odvětví 26.5 - výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů; výroba časoměrných přístrojů.

Shrnutí a výhled do budoucna – elektrotechnický průmysl je spolu se strojírenským průmyslem výrobou, která byla nejvíce zasažena celosvětovou hospodářskou recesí. Budoucí vývoj v některých skupinách oddílu CZ-NACE 26 bude záviset na vývoji ekonomiky celé EU.

Odvětví 26 jako celek v posledních letech kolísá a krom roku 2010 spíše stagnuje nebo klesá. Je to způsobeno především tím, že rozhodující část odvětví ovlivňuje výroba počítačů a periferních zařízení, výroba spotřební elektroniky, nebo výroba komunikačních zařízení. Tyto zmíněné odvětví v posledních letech mají problémy zejména v důsledku stále nízké spotřeby domácností v ČR, spotřebitelská důvěra je v ČR stále velmi nízká.

Dá se říci, že tradičním odvětvím jako jsou 26.5 - výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů; výroba časoměrných přístrojů, nebo právě odvětví 26.7 - výroby optických a fotografických přístrojů a zařízení se daří o něco lépe. Mírný pokles tržeb v odvětví 26.7 v roce 2012 byl způsoben především dovozem levných solárních panelů z Číny, kdy tyto solární panely přivedly do problému mnoho Evropských i Českých výrobců, tato hrozba se naštěstí firmy Meopta – optika, s.r.o. netýká. Významně zasažen „mobilitou“ byl trh s fotoaparáty, což by pro společnost Meopta – optika, s.r.o., mohlo znamenat vážnou hrozbou, firma ale už v minulých letech omezila tuto výrobu a včas tento oddíl výroby restrukturalizovala, lze tedy říci, že v tomto pohledu, má firma dobré vyhlídky do budoucna.

I přes mírný pokles tržeb v odvětví 26 v posledních letech představuje elektrotechnický průmysl jeden z hlavních pilířů českého hospodářství a poskytuje množství příležitostí pro jeho další rozvoj a upevnění pozice v průmyslové výrobě v Česku. Vyhlídky na budoucí vývoj jak celého odvětví 26, odvětví 26.7 i vyhlídky samotné společnosti Meopta – optika, s.r.o. jsou vesměs pozitivní.

3.3 SWOT analýza společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Cílem SWOT analýzy aplikované na společnosti Meopta – optika, s.r.o., bude analýza vnitřních a vnějších potenciálů společnosti. Nejvýznamnější silné a slabé stránky společnosti jsou spolu s jejími hrozbami a příležitostmi zachyceny v tabulce číslo 3.4.

Tabulka 3.4 SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• Dominantní postavení firmy v odvětví 26.7• Vládní zakázky pro MO a AČR• Dobrá pověst, tradice a dlouhé působení na trhu• Velký počet smluvních partnerů v ČR i ve světě• Silný tržní podíl	<ul style="list-style-type: none">• Nízký počet maloobchodních prodejen• Slabá reklama a propagace značky
Příležitosti	Ohrožení
<ul style="list-style-type: none">• Vhodné a dostatečné využití započatých investičních projektů• Vyšší produktivita a nižší nákladovost výroby• Včasná restrukturalizace výroby fotoaparátů a projektorů• Produkce medicínské, speciální techniky a sportovní OEM optiky pro zahraniční trhy• Prohlubování spolupráce s firmou Steyr	<ul style="list-style-type: none">• Rozšíření stále kvalitnějších vestavěných fotoaparátů ve smartphonech a dalších• Negativní vývoj odvětví 26. a pokles tržeb v posledních 2 letech• Ohrožení likvidity v důsledku výdajů PP na probíhající investice• Ukončení spolupráce se společností Carl Zeiss• Ukončení dodávek útočných pušek pro AČR

3.4 Finanční analýza

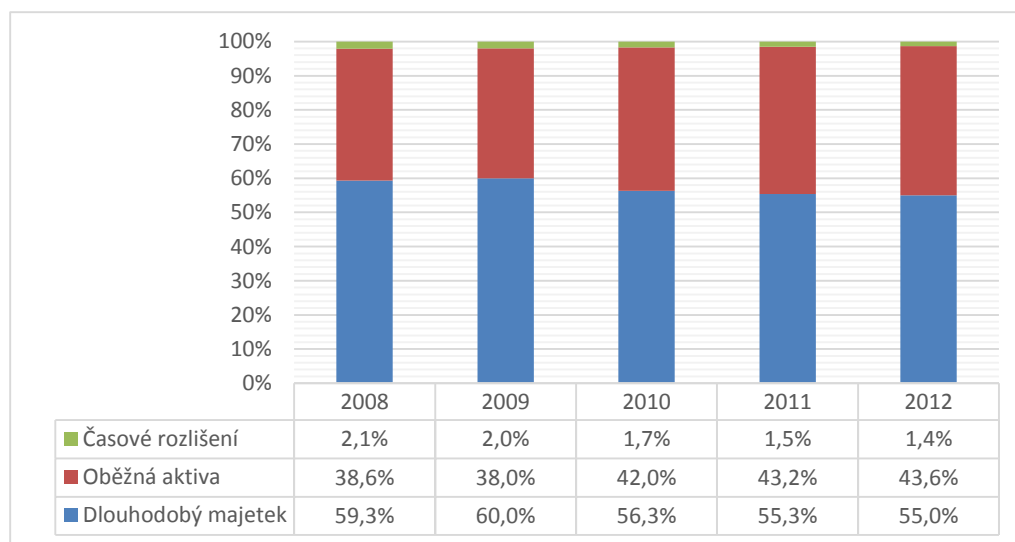
Tato část diplomové práce bude věnována finanční analýze. Nejdříve bude provedena vertikální a horizontální finanční analýza pro seznámení s jednotlivými položkami rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Meopta – optika, s.r.o. Dále bude provedena analýza poměrových ukazatelů finanční analýzy, a to konkrétně analýza ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti a finanční stability. Všechny použité údaje v této kapitole budou čerpány z účetních výkazů společnosti za období let 2007 - 2012.

3.4.1 Vertikální finanční analýza

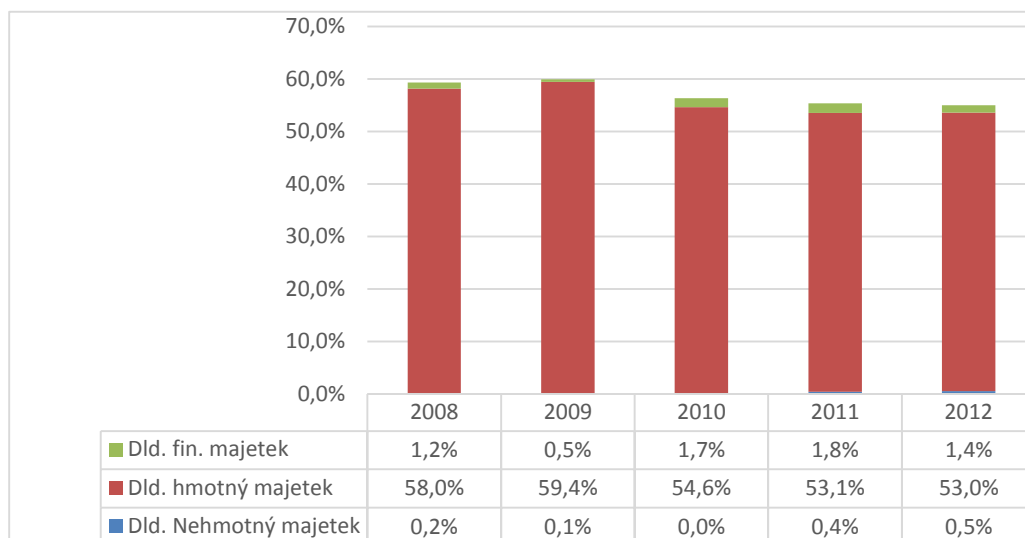
Vertikální finanční analýza společnosti Meopta – optika, s.r.o. bude provedena za období 2008 – 2012. Podstatou vertikální analýzy je vyčíslit jaký procentuální podíl mají jednotlivé položky výkazu na stanoveném základu. Pro případ analýzy aktiv a pasiv je za základ považována celková hodnota aktiv, nebo pasiv v daném roce, v případě výkazu zisku a ztráty za základnu považujeme tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb spolu s tržbami z prodeje zboží. Vertikální finanční analýza je vypočítaná dle vzorce (2.3).

Vertikální analýza aktiv – vývoj celkových aktiv společnosti Meopta – optika, s.r.o. je zachycen v grafu 3.7. V grafu 3.8 je pak zvlášť zachycen vývoj dlouhodobého majetku a v grafu 3.9 zvlášť vývoj oběžných aktiv společnosti Meopta – optika, s.r.o.

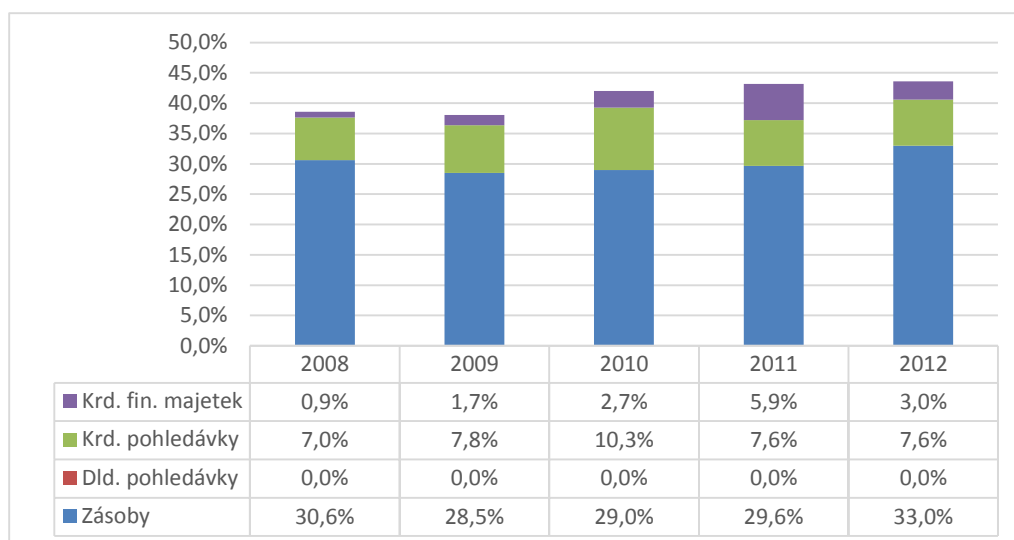
Graf: 3.7 Vývoj struktury aktiv v relativním vyjádření



Graf 3.8 Vývoj dlouhodobého majetku v relativním vyjádření



Graf 3.9 Vývoj oběžných aktiv v relativním vyjádření



Z grafu 3.7 vidíme, že v celém sledovaném období měla společnost Meopta – optika, s.r.o. celková aktiva složená z větší části z dlouhodobého majetku. Menší výkyv mezi roky 2009 a 2010, kdy došlo k mírné změně struktury, byl způsoben tím, že oběžná aktiva rostla rychleji, než dlouhodobý majetek, který se ovšem také zvyšoval, ale ne tak rychle. Od roku 2010 se již podíl mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy výrazně neměnil.

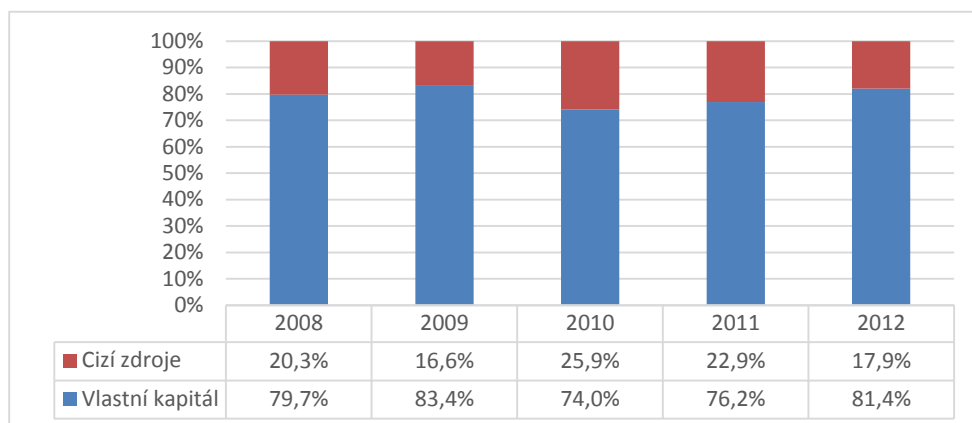
V grafu 3.8 je zachycen vývoj dlouhodobého majetku. Vidíme, že dlouhodobý majetek je složen z velké části z dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobý nehmotný a finanční majetek ve struktuře složení nehrají významnou roli. Jak bylo zmíněno výše, k mírnému relativnímu poklesu dlouhodobého majetku v roce 2010 nedošlo z důvodu absolutního poklesu hodnoty dlouhodobého majetku, ale jen z důvodu pomalejšího tempa růstu dlouhodobého majetku oproti oběžným aktivům. Nejvýznamnější položkou dlouhodobého

hmotného majetku firmy jsou stavby, které tvoří ve sledovaném období 29,2% - 34,2% (v roce 2012) celkové hodnoty aktiv. V roce 2008 byla hodnota staveb 655 826 tis. Kč, v roce 2012 již byla hodnota staveb ve výši 776 983 tis. Kč. Další významnou položkou dlouhodobého hmotného majetku jsou samostatné movité věci a soubory movitých věcí, tato položka ve sledovaném období tvořila podíl na aktivech mezi 16% (v roce 2012) a 22,4% (v roce 2008). Hodnota položky samostatných movitých věcí byla v roce 2008 473 548 tis. Kč, do roku 2012 poklesla na hodnotu 374 259 tis. Kč. Položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek se pak na celkových aktivech podílela přibližně 2%, tato položka souvisí s nepřetržitými investicemi do strojního vybavení firmy. Vzhledem k výrobnímu charakteru společnosti je toto složení majetku zcela v pořádku.

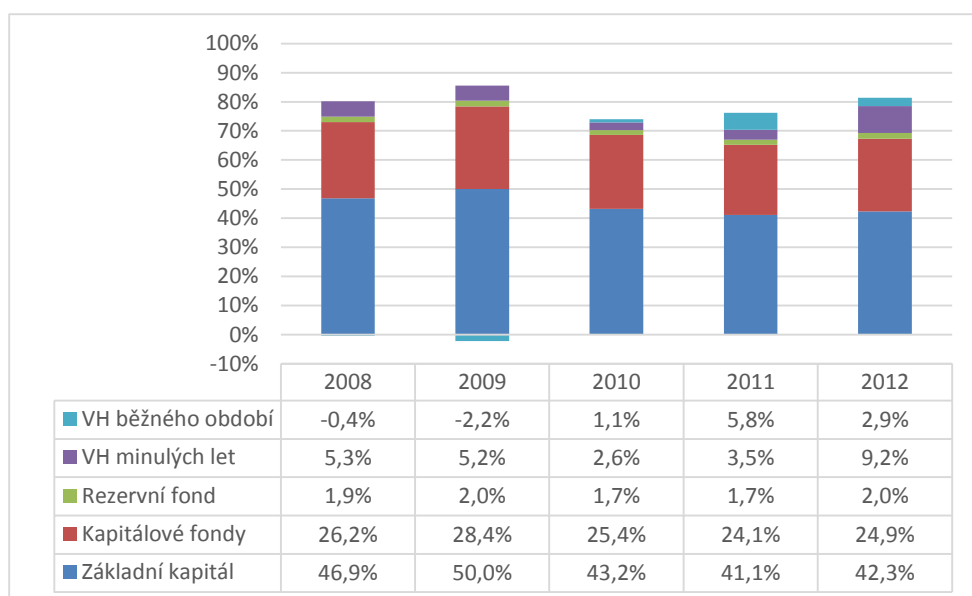
Z grafu 3.9 lze vyčíst relativní složení oběžných aktiv. Klíčovou položkou jsou v tomto grafu zásoby. Položka zásob kromě roku 2009 stále rostla, její hodnota byla v roce 2008, 646 094 tis. Kč, v roce 2012 pak hodnota položky zásoby činila již 770 781 tis. Kč. Položku zásoby nejvíce ovlivňovala položka nedokončené výrobky a polotovary, tato položka se na celkových aktivech firmy podílela nejméně z 14,8% v roce 2012 a nejvíce z 16,6% v roce 2010. Další dvě významné položky zásob byly materiál a hotové výrobky. Materiál se na celkových aktivech podílel přibližně 8,5% a hotové výrobky pak 3,4% až 9,3%. Co se položky dlouhodobých pohledávek týče ve všech letech je nulová, společnost žádné dlouhodobé pohledávky ve sledovaném období neměla. Položku krátkodobých pohledávek pak ovlivňuje především položka pohledávek z obchodních vztahů, ostatní položky krátkodobých pohledávek mají zanedbatelnou hodnotu. Krátkodobý finanční majetek se ve sledovaném období na celkových aktivech nepodílel nijak zásadně, za zmínku stojí snad jen zvýšení krátkodobého finančního majetku v roce 2011 na 5,9% podílu na celkových aktivech. Tento nárůst byl zapříčiněn tím, že v tomto roce společnost držela peníze na účtech v bankách ve výši 142 660 tis. Kč, ve všech ostatních letech pak tato částka byla podstatně nižší.

Vertikální analýza pasiv - vývoj celkových pasiv společnosti Meopta – optika, s.r.o. je zachycen v grafu 3.10. V grafu 3.11 je pak zvlášť zachycen vývoj vlastního kapitálu a v grafu 3.12 zvlášť vývoj cizích zdrojů společnosti Meopta – optika, s.r.o.

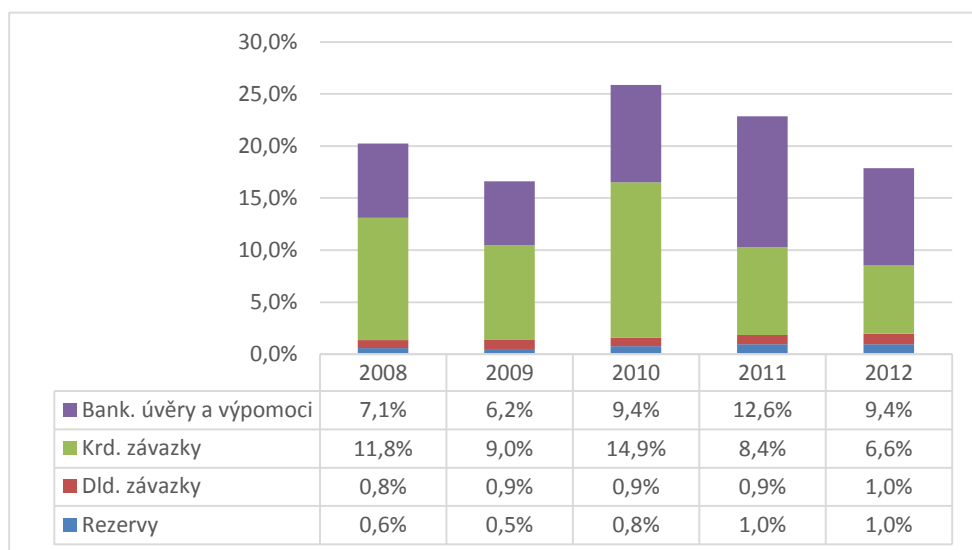
Graf: 3.10 Vývoj struktury pasiv v relativním vyjádření



Graf: 3.11 Vývoj struktury vlastního kapitálu v relativním vyjádření



Graf: 3.12 Vývoj struktury cizích zdrojů v relativním vyjádření



Na grafu 4.10 vidíme, že struktura pasiv společnosti Meopta – optika, s.r.o. je tvořena z podstatně větší části vlastním kapitálem. Cizí zdroje měly nejvyšší podíl na celkových pasivech v roce 2010, a to 25,9%, což v absolutním vyjádření činilo 592 427 tis. Kč. V dalších letech se tento podíl začal mírně snižovat na původní úroveň před rokem 2010.

V grafu 3.11 je znázorněn vývoj vlastního kapitálu. Zásadními položkami zde jsou základní kapitál a kapitálové fondy. Základní kapitál ve sledovaném období představoval téměř 50% podílu na celkových pasivech, což v roce 2012 představovalo částku 989 337 tis. Kč. Položka základního kapitálu se tedy rozhodujícím způsobem nepodílí jen na tvorbě vlastního kapitálu, ale i na celých pasivech společnosti. Položka kapitálové fondy pak byla tvořena zejména ostatními kapitálovými fondy, jejichž hodnota byla ve všech letech v absolutním vyjádření takřka konstantní (v roce 2012 597 221 tis. Kč). Za zmínku stojí ještě záporná hodnota výsledku hospodaření v letech 2008 a 2009, v těchto letech společnost hospodařila se ztrátou, a to konkrétně ve výši 44 027 tis. Kč v roce 2009.

Vývoj hodnoty cizích zdrojů je zachycen v grafu 3.12. Ve sledovaném období 2008 – 2012 se cizí zdroje na pasivech společnosti podílely podstatně méně než vlastní kapitál. Největší podíl na pasivech z cizích zdrojů měly položky krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Položka krátkodobé závazky zaznamenala výkyv v roce 2010, toto bylo způsobeno tím, že se zvýšily závazky z obchodního vztahu z hodnoty 67 007 tis. Kč (v roce 2009) na hodnotu 235 762 tis. Kč. v roce 2010. V dalších letech se hodnota položky začala opět vracet do normálu. Položka bankovní úvěry a výpomoci se výrazněji zvýšila v roce 2011, kdy společnost získala další dlouhodobý úvěr, hodnota položky dlouhodobých bankovních úvěrů v roce 2011 byla ve výši 171 886 tis. Kč. V roce 2012 pak byla část dluhů splacena a hodnota této položky činila v absolutním vyjádření 135 791 tis. Kč.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – největší podíl na celkových tržbách měly v celém sledovaném období právě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Jejich podíl na celkových tržbách byl v roce 2008 97,3% a postupně se zvyšoval až na podíl bezmála 100% v roce 2012, v tomto roce tedy již společnost neměla téměř žádné tržby za prodej zboží. Významnou položkou, která se podílela na celkových tržbách z velké části, byla výkonová spotřeba. V rámci této položky pak měly nejvýraznější podíl položky spotřeba materiálu a energií a mzdové náklady. Spotřeba materiálu a energie se na celkových tržbách podílela od 34,4% v roce 2009 do 44,2% v roce 2010. Nejnižší spotřeby bylo tedy dosaženo v roce 2009, je třeba si ale uvědomit, že v tomto roce společnost hospodařila se ztrátou a dosáhla také nejnižší hodnoty tržeb za sledované období. Výrazně se na celkových tržbách také podílely osobní náklady, a to v rozmezí mezi 40% - 50% ve sledovaném období, tato položka byla nejvíce ovlivněna hodnotou mzdových nákladů, kdy ruku v ruce s vývojem této položky

se vyvíjela i položka náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Finanční ani mimořádná činnost se na celkových tržbách výrazně nepodílela, hlavní výnosy a náklady tak vznikaly zejména za provozní činnost podniku.

3.4.2 Horizontální finanční analýza

Horizontální analýza účetních výkazů společnosti Meopta – optika, s.r.o. bude provedena za posledních 5 po sobě jdoucích účetních období. Výpočet bude proveden pomocí vzorců (2.1) a (2.2).

Horizontální analýza aktiv – vývoj aktiv společnosti za sledované období je zachycen v grafu 3.13. Mezi roky 2007 a 2008, aktiva poklesly o 1,2%, což bylo v absolutním vyjádření 26 272 tis. Kč. Největší vliv na tento pokles mělo především snížení položek Dlouhodobého nehmotného a dlouhodobého finančního majetku. V dlouhodobém nehmotném majetku poklesly zejména položky software a ocenitelná práva. V dlouhodobém finančním majetku to pak byl pokles především položky podíly v ovládaných a řízených osobách, tato položka meziročně poklesla o 74,9%, což činilo 76 204 tis. Kč. Pozitivně na vývoj aktiv působilo zvýšení položky dlouhodobého hmotného majetku, který se zvýšil o 30 953 tis. Kč (o 2,6%). Pozitivně také působilo zvýšení oběžných aktiv o 3,5%, za tímto zvýšením stálo především zvyšování položky zásob o 68 675 tis. Kč, což v relativním vyjádření činilo 11,9%.

Vývoj aktiv mezi roky 2008 a 2009 byl opět záporný a celková aktiva klesla o 66 489 tis. Kč (o 6,3%). V tomto roce klesala jak oběžná aktiva o 7,5% tak dlouhodobý majetek o 5,3%. Rok 2009 byl pro společnost nejméně úspěšným, jediné položky, které výrazněji kompenzovaly pokles celkových aktiv, byly položky krátkodobých záloh, jiných pohledávek, nebo meziroční zvýšení položky účtů v bankách o 71,9%, tedy o 13 787 tis. Kč, ani toto zvýšení však nestačilo kompenzovat pokles ostatních položek.

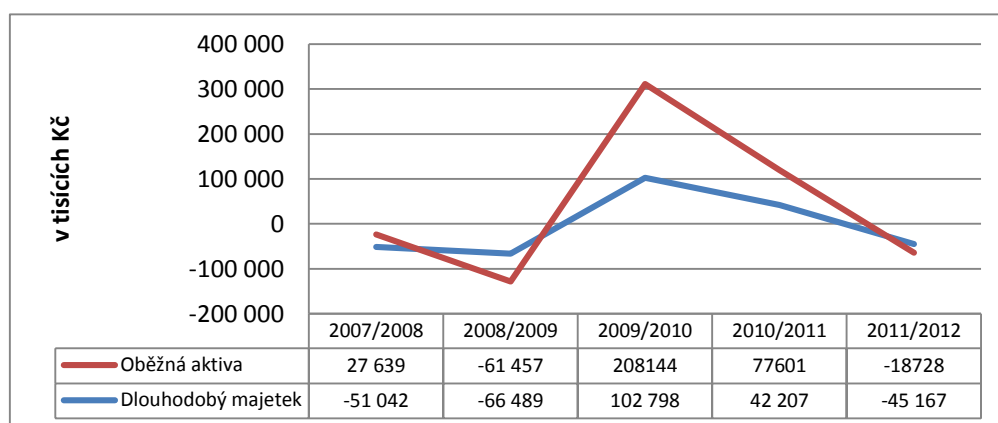
Mezi roky 2009 a 2010 již došlo k celkovému navýšení aktiv o 309 172 tis. Kč, což v relativním vyjádření činilo 15,6%. V tomto období rostl jak dlouhodobý tak oběžný majetek společnosti. V dlouhodobém majetku došlo především ke zvýšení položky nedokončeného dlouhodobého majetku o 349,2 %, absolutně o 127 382 tis. Kč. Tato položka se týkala především probíhajících investic, a to především výstavby nové haly GAMBRO II v celkové hodnotě 69 894 tis. Kč a rekonstrukce budovy VVZ za celkově 45 326 tis. Kč, dále pak drobnějších investic, jako např. vybudování čistých výrobních prostor. Výrazně také vzrostl dlouhodobý finanční majetek, a to položka podíly v ovládaných a řízených osobách o 28 940 tis. Kč (308,1%). V oběžném majetku se zvyšovaly především položky zásob o 17,5% (o 99 001 tis. Kč), rostly také krátkodobé pohledávky, především z obchodního vztahu o 62 323

tis. Kč (o 42,5%). Opět se také zvyšuje položka účty v bankách, a to o hodnotu 28 731 tis. Kč, což je v relativním vyjádření 87,2%.

V období let 2010 a 2011 meziročně celková aktiva znovu vzrostla, tentokrát o 5,1% (o 117 553 tis. Kč). Velký vliv na tento vývoj mělo opět zvýšení dlouhodobého hmotného majetku, tentokrát především staveb o 128 337 tis. Kč (o 19,2%) v tomto roce byla zařazena velká část výše zmíněné investice GAMBRO II. Zvýšila se také položka samostatných movitých věcí o 7,9%, což činilo nárůst o 30 113 tis. Kč, tato zvýšení zahrnovala například pořízení trafostanice, nebo dvou soustruhů Schaublin 250 CNC za 4 113 tis. každý. V oběžných aktivech se výrazně zvýšila položka zásob výrobků o 75,5%. O dalších 80 971 tis. Kč se také zvedla položka účty v bankách. Jedna z mála položek, která v tomto roce mohla zbrzdit celkový růst aktiv, bylo snížení pohledávek z obchodního vztahu o 36 861 tis. Kč, což činilo pokles o 17,6%.

Oproti roku 2011 v roce 2012 celková aktiva poklesly o 2,8% v peněžním vyjádření se jednalo o částku 67 891 tis. Kč. Poklesl jak dlouhodobý majetek, tak oběžná aktiva. Opět se jednalo zejména o položky dlouhodobého hmotného majetku. Poklesla především položka samostatných movitých věcí o 35 276 tis. Kč (o 8,6%). Tento pokles částečně kompenzovaly nové investice a nárůst nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Poklesly také podíly v ovládaných a řízených osobách o 10 045 tis. Kč (o 23,1%). Z oběžných aktiv poklesly především účty v bankách o 72 749 tis. Kč (o 51%), v tomto roce si společnost vybrala dříve vložené prostředky v bankách. Proti poklesu celkových aktiv v tomto roce výrazněji působilo jen další narůstání položky zásob hotových výrobků, které se meziročně zvýšily o 81 050 tis. Kč, tedy o 59,1%.

Graf 3.13 Vývoj aktiv



Horizontální analýza pasiv –vývoj celkových pasiv ve sledovaném období je zachycen v grafu 3.14. Mezi roky 2007 a 2008 celková pasiva poklesla o 1,2% což činilo pokles

o 26 272 tis. Kč. Přestože vlastní kapitál rostl a zejména položka základního kapitálu, která se zvýšila o 620 982 tis. Kč (o 168%), nestačilo to ke kompenzaci poklesu cizích zdrojů o 59% (o 615 951 tis. Kč). Tento pokles cizích zdrojů byl způsoben především prudkým poklesem položek jiných dlouhodobých závazků (o 100%) a krátkodobých závazků z obchodního vztahu o 60,7%.

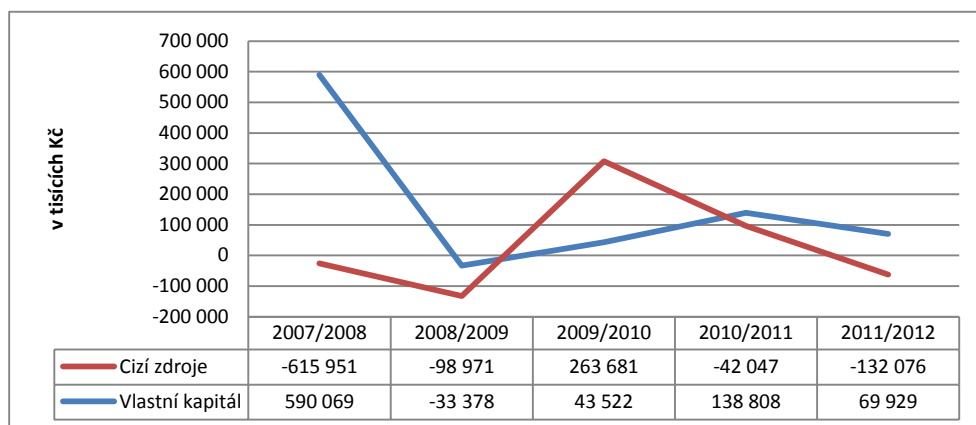
V roce 2009 oproti roku 2008 hodnota pasiv znovu poklesla o 132 282 tis. Kč, což představovalo pokles o 6,3%. V tomto období se měnily především položky cizích zdrojů, konkrétně pak poklesly krátkodobé jiné závazky o 51 559 tis. Kč (o 56,3%) a také došlo ke splacení části krátkodobých bankovních úvěrů, ty se snížily o 37 508 tis. Kč, což činilo v relativním vyjádření pokles o 35%.

K největšímu nárůstu hodnoty celkových pasiv došlo mezi roky 2009 a 2010. Hodnota pasiv se zvýšila o 15,6% (o 309 172 tis. Kč). Vlastní kapitál se přitom zvýšil nevýrazně o 2,6%. Většina změn tak probíhala v části cizích zdrojů. Jednak se výrazně změnilы hodnoty položky krátkodobých závazků z obchodního vztahu, které se zvýšily o 168 755 tis. Kč, tedy o 251,8%, a také se zvýšily poskytnuté úvěry společnosti, zvýšily se jak dlouhodobé (o 70,3%), tak krátkodobé bankovní úvěry o 79,6%.

Nárůst hodnoty celkových pasiv pokračoval i z roku 2010 na 2011, kdy hodnota pasiv vzrostla o dalších 117 553 tis. Kč (o 5,1%). Tento vývoj v části vlastního kapitálu pozitivně ovlivnil především výsledek hospodaření běžného účetního období, který oproti minulému roku vzrostl o 112 831 tis. Kč (o 431%). Na tento růst negativně působilo snižování hodnoty cizích zdrojů, které poklesly o 42 047 tis. Kč, v relativním vyjádření o 7,1%. Tento pokles byl způsoben zejména poklesem hodnoty položky krátkodobých závazků z obchodního vztahu, jejíž hodnota poklesla o 158 213 tis. Kč (o 67,1%). Proti poklesu závazků z obchodního vztahu působilo další navýšení hodnoty položky bankovní úvěry a výpomocí, jejíž hodnota vzrostla o 88 956 tis. Kč, což představovalo růst o 41,5% v relativním vyjádření.

Stejně jako tomu bylo u aktiv, v posledním sledovaném období hodnota pasiv klesla o 2,8%. Hodnota vlastního kapitálu v tomto roce opět vzrostla o 3,8% (o 69 929 tis. Kč), zásadnější změny tedy opět probíhaly na straně cizích zdrojů. Cizí zdroje absolutně klesly o 132 076 tis. Kč a relativně o 24%. Za tímto poklesem stálo především splacení jak dlouhodobých, tak krátkodobých bankovních úvěrů, které poklesly dohromady o 84 343 tis. Kč, to představovalo hodnotu 27,8%. V tomto období také došlo ke snížení hodnoty položky závazku vůči ovládající a řídící osobě o 13 822 tis. Kč, což bylo snížení o 100%.

Graf: 3.14 Vývoj pasiv



Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – v grafu 3.15 jsou zachyceny hodnoty vývoje výsledků hospodaření za jednotlivé činnosti ve sledovaném období 2007 – 2012.

V roce 2008 oproti roku 2007 poklesly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o 10,7%, což v absolutním vyjádření činilo 150 890 tis. Kč. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou položka, která se zásadně podílí na provozním výsledku hospodaření, který tím pádem v tomto období také poklesl, a to o 24 988 tis. Kč. Provozní výsledek je pak klíčovým hospodářským výsledkem podniku. Z toho důvodu bylo v tomto období dosaženo ztráty, výsledek hospodaření za účetní období oproti roku 2007 poklesl o 218,6%.

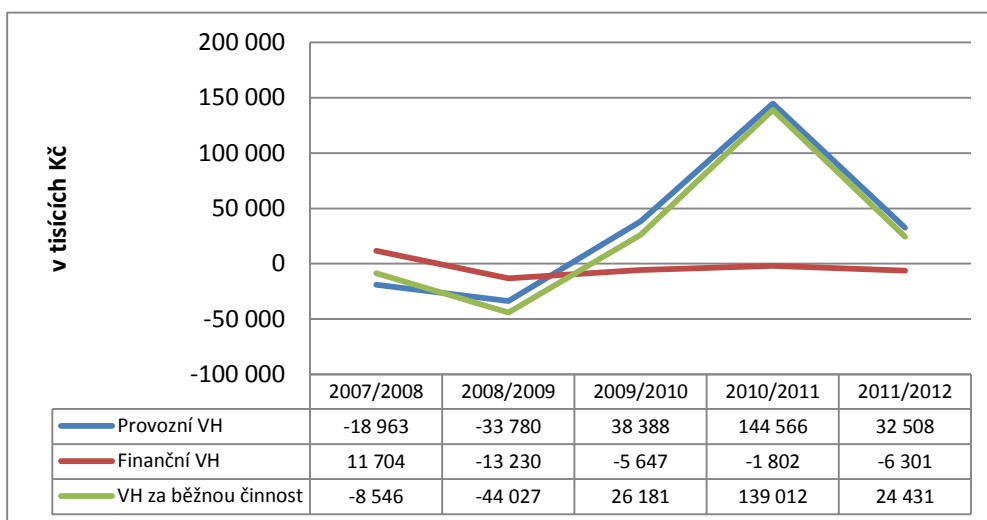
Mezi roky 2008 a 2009 dochází k dalšímu poklesu hodnoty tržeb za prodané zboží i tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2008 a 2009 se podniku dařilo hospodařit nejhůř. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb klesly o 7,5% (o 94 976 tis. Kč). Pokles nákladů na spotřebu materiálu a energií o 26,4%, pokles nákladů na mzdy o 10,6% a pokles ostatních provozních nákladů o 90% nemohl nijak zvrátit záporný výsledek hospodaření. V tomto roce činil pokles výsledku hospodaření za běžnou činnost 35 481 tis. Kč.

V období mezi roky 2009 a 2010 stále přetrvával klesající trend tržeb za prodej zboží, tato hodnota poklesla o 39,6%, což činilo 5 218 tis. Kč. Oproti tomu ale výrazněji vzrostla hodnota položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tato hodnota se meziročně zvýšila o 439 625 tis. Kč (o 37,7%). Tento růst tržeb byl kompenzován zvyšující se hodnotou položky výkonová spotřeba, která meziročně vzrostla o 376 219 tis. Kč, tedy o 81,3%. Dá se říci, že v oddíle výkonová spotřeba meziročně rostly hodnoty všech sledovaných položek. V tomto období se také výrazněji zvýšily tržby za prodej dlouhodobého majetku a materiálu o 40 576 tis. Kč. (o 508,3%), což napomohlo ke kladné výši výsledku hospodaření. Hodnota výsledku hospodaření za běžnou činnost vzrostla o 70 208 tis. Kč. V tomto období již podnik hospodařil se ziskem.

V roce 2011 došlo oproti roku 2010 k dalšímu navýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, a to o 420 431 tis. Kč což představovalo nárůst o 26,2%. Hodnota položky tržeb, podobně jako v minulých letech, byla klíčová pro konečnou hodnotu výsledku hospodaření podniku. S růstem tržeb opět souviselo i další zvyšování nákladů, a to položky výkonová spotřeba, jejíž hodnota vzrostla o 226 744 tis. Kč (o 27%), kde se nejvíce opět zvyšovaly hodnoty položek spotřeba materiálu a energií o 173 342 tis. Kč (o 24,3%) a hodnota položky osobních nákladů o 101 556 tis. Kč, což činilo v relativním vyjádření 14,7%. Výše zmíněné skutečnosti vedly k navýšení jak provozního výsledku hospodaření o 276,6% (o 106 178 tis. Kč), tak v konečném důsledku i hodnoty výsledku hospodaření za běžnou činnost o 431%, v absolutním vyjádření o 112 831 tis. Kč. Lze říci, že v tomto období podnik dosáhl výjimečně vysoké hodnoty výsledku hospodaření, a to 139 012 tis. Kč.

V posledním sledovaném období, mezi roky 2011 a 2012 došlo k dalšímu poklesu tržeb za prodané zboží, i když tento pokles v relativním vyjádření činil 99,6%, v absolutním vyjádření se jednalo o pokles pouze o 4 730 tis. Kč. V tomto období se již tržby za prodej zboží nepodílely na hospodářském výsledku podniku téměř vůbec. Oproti tomu tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zůstaly pro výsledek hospodaření podniku stěžejní a ve sledovaném období poklesly o 7,2%, což činilo pokles o 145 809 tis. Kč. Úměrně poklesu tržeb klesaly také náklady, hodnota položky výkonová spotřeba meziročně klesla o 67 225 tis. Kč (o 6,3%). Provozní výsledek hospodaření v tomto období poklesl o 77,5%, tedy o 112 058 tis. Kč. Výsledek hospodaření za běžnou činnost pak zůstal sice kladný, ale meziročně taktéž došlo k poklesu o 114 581 tis. Kč, což v relativním vyjádření činilo pokles o 82,4%.

Graf: 3.15 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření



3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Při hodnocení výsledků poměrových ukazatelů finanční analýzy, budou některé dosažené výsledky společnost Meopta – optika, s.r.o. srovnávány s výsledky dosaženými v odvětví. Je třeba zmínit, že tyto porovnané hodnoty mohou být zkresleny, především z důvodu, že celé odvětví 26 - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení se v posledních letech nevyvíjelo zcela totožně jako pododvětví 26.7 - výroba optických a fotografických přístrojů a zařízení, jejímž je společnost Meopta – optika, s.r.o. součástí.

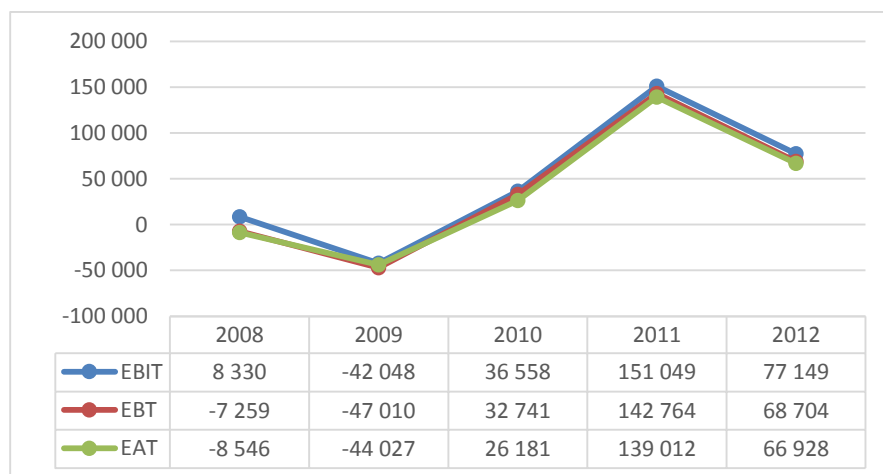
Analýza rentability

Výsledné hodnoty ukazatelů rentability jsou zachyceny v tabulce 3.5, tabulka také obsahuje informaci o dosažených výsledcích rentability v odvětví 26. Protože hodnoty ukazatelů rentability jsou ovlivněny zejména velikostí dosaženého zisku, na grafu 3.16 je zachycen vývoj jednotlivých zisků dosažených společnostmi Meopta – optika, s.r.o. Na grafu 3.17 je vývoj ukazatelů rentability podniky zachycen graficky.

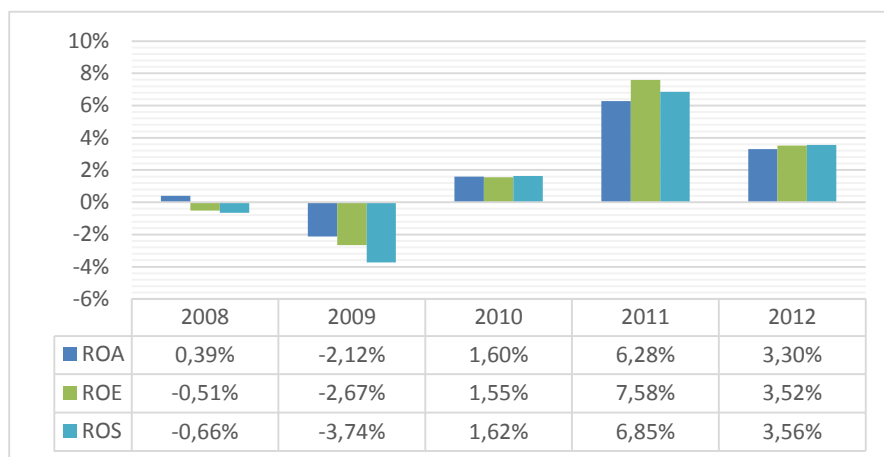
Tabulka 3.5 Ukazatele rentability (v %)

Ukazatel	vzorec	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
ROA	2.4	0,39	-2,12	1,60	6,28	3,30
ROE	2.5	-0,51	-2,67	1,55	7,58	3,52
ROS	2.7	-0,66	-3,74	1,62	6,85	3,56
ROA (odvětví)		-4,05	-10,14	-4,18	-8,72	0,54
ROE (odvětví)		-25,53	-118,5	-63,6		1,28

Graf 3.16 Vývoj zisků společnosti 2008-2012 (v tis. Kč)



Graf 3.17 Vývoj hodnoty ukazatelů rentability



Hodnoty *ukazatele rentability aktiv* jsou kromě roku 2009 kladné, což znamená, že aktiva společnosti jsou zhodnocována úspěšně. Nejlépe byly aktiva podniku zhodnoceny v roce 2011, kdy bylo dosaženo velmi pozitivní hodnoty zisku EBIT, která meziročně vzrostla o 313%. V tomto období se sice zvyšovala i hodnota celkových aktiv společnosti ale ne v takovém tempu aby mohla kompenzovat růst EBITu. Naopak neúspěšně byly zhodnocovány aktiva v roce 2009, a to především z důvodu vykazované ztráty společnosti a tedy i záporného EBITu. Záporný výsledek hospodaření za běžnou činnost společnost vykazovala i v roce 2008, v tomto roce však vysoká hodnota (15 589 tis. Kč) nákladových úroků způsobila, že tyto nákladové úroky pokryly celou ztrátu a hodnota EBITu tak byla kladná. Je potřeba zmínit, že i přesto, že hodnoty ukazatele jsou poměrně dost rozkolísané a nesplňují tak rostoucí trend v čase, oproti odvětví se firmě Meopta – optika, s.r.o. dařilo zhodnocovat svá aktiva podstatně lépe.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu nám podává informaci o tom, že kromě roku 2008 a 2009 vlastníci podniku svůj vložený kapitál zhodnocovali úspěšně. Vývoj hodnot tohoto ukazatele je obdobný jako vývoj hodnot ukazatele rentability aktiv, a to z toho důvodu, že i tento ukazatel je ovlivněn především vývojem zisku, konkrétně čistého zisku EAT. Záporná hodnota v roce 2008 a 2009 byla způsobena tedy především vykazovanou ztrátou, ta vznikla především v důsledku nízké hodnoty tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V posledních třech letech, kdy se čistý zisk EAT vyvíjel pozitivně, je dosahováno i kladných hodnot ukazatele, a to i přes to, že v tomto období rostla i hodnota vlastního kapitálu společnosti. Z tabulky 3.5 vidíme, že v letech hospodářské krize 2008 a 2009 sice podnik vykazoval záporné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu, ale ve srovnání s hodnotami v odvětví na tom byl velmi dobře, dokonce již v roce 2010 začal dosahovat kladných hodnot ukazatele, přitom průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu za odvětví v tomto roce byla -63,6%.

Hodnoty *ukazatele rentability tržeb* se ve sledovaném období vyvíjely v podobném duchu jako hodnoty rentability vlastního kapitálu. V období let 2008 a 2009, byla hodnota ukazatele záporná z důvodu ztráty. Hodnota EAT v roce 2008 dosahovala výše -8 546tis. Kč a v roce 2009 hodnoty -44 027tis. Kč. V roce 2010 došlo ke zvýšení zisku EAT o 70 208 tis. Kč, zejména v důsledku růstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2011 již společnost dosahovala rekordně vysokého čistého zisku ve výši 139 012 tis. Kč. Následné snížení zisku EAT v roce 2012 přineslo i pokles ukazatele rentability tržeb. Z výsledných hodnot ukazatele je zřejmé, že dosažené hodnoty tržeb zásadním způsobem ovlivňují konečný výsledek hospodaření společnosti Meopta – optika, s.r.o.

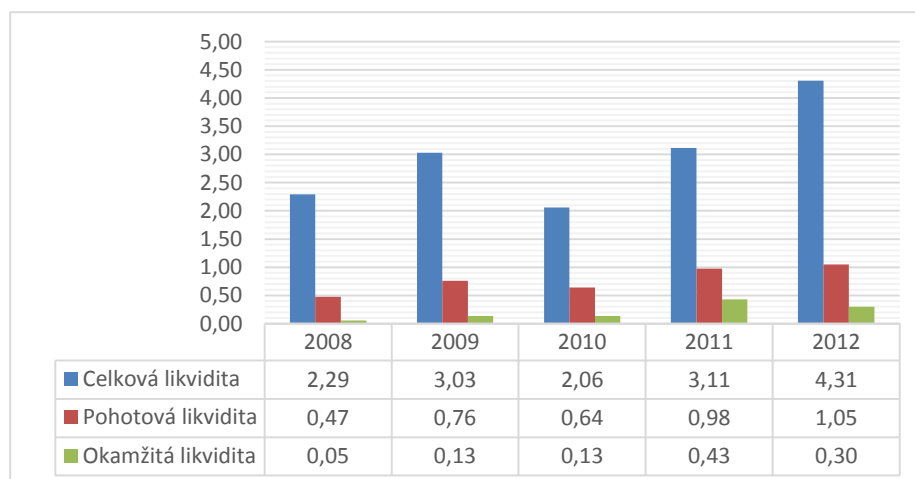
Analýza likvidity

Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity společnosti Meopta – optika, s.r.o. a hodnoty ukazatelů likvidity dosažených v odvětví 26 za období let 2008 – 2012, jsou zachyceny v tabulce 3.6. V grafu 3.18 je pak souhrnně zachycen vývoj ukazatelů likvidity společnosti.

Tabulka 3.6 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita	2.8	2,29	3,03	2,06	3,11	4,31
Pohotová likvidita	2.9	0,47	0,76	0,64	0,98	1,05
Okamžitá likvidita	2.10	0,05	0,13	0,13	0,43	0,30
Celková likvidita (odvětví)		0,99	0,81	0,82	0,79	1,53
Pohotová likvidita (odvětví)		0,67	0,59	0,6	0,57	1,16
Okamžitá likvidita (odvětví)		0,09	0,09	0,08	0,11	0,33

Graf 3.18 Vývoj hodnoty ukazatelů likvidity



Hodnoty *ukazatele celkové likvidity* nám poskytují informaci o tom, že ve sledovaném období společnost Meopta – optika, s.r.o. byla schopna pokrýt svými oběžnými aktivy své krátkodobé závazky 2,06 krát v roce 2010 až 4,31 krát v roce 2012. Vidíme, že v celém sledovaném období hodnoty ukazatele setrvaly, nebo byly vyšší než doporučený interval od 1,5 – 2,5. Zejména v posledních dvou letech oběžná aktiva převyšovaly krátkodobé závazky poměrně výrazně, a to zejména kvůli tomu, že nejdříve mezi roky 2010 a 2011 poklesly krátkodobé závazky o 138 820 tis. Kč (pokles o 40,7%) a v dalším období mezi roky 2011 a 2012 o dalších 48 662 tis. Kč. Oběžná aktiva se proti tomu mezi roky 2010 a 2011 zvýšila o 77 601 tis. Kč (o 8,1%), v posledním období pak hodnota oběžných aktiv sice poklesla ale jen nevýrazně o 1,8%. Z tabulky 3.6 vidíme, že v porovnání s odvětvím dosahuje společnost velmi vysokých hodnot a neměla by tedy mít žádné problémy se splacením svých krátkodobých závazků za předpokladu, že bude schopna svá oběžná aktiva včas přeměnit na peníze.

Hodnoty *ukazatele pohotové likvidity* by se měly pohybovat v intervalu 1,0 – 1,5. Vidíme, že k těmto hodnotám se společnost Meopta – optika, s.r.o. přibližuje pouze v posledních dvou letech. Tento vývoj hodnot ukazatele je způsoben zejména tím, že klíčovou položkou oběžných aktiv společnosti jsou právě zásoby, které jsme jako nejméně likvidní, položku oběžných aktiv z výpočtu vyřadili. Zásoby se na celkových aktivech podniku podílely ve sledovaném období přibližně 30% a na oběžných aktivech se pak podílely přibližně 75% (v roce 2012). Odečtení zásob jakožto nejobjemnější položky oběžných aktiv způsobilo výrazný pokles hodnoty ukazatele pohotové likvidity. Ke zvýšení hodnot ukazatele ve dvou posledních letech napomohlo především to, že výrazně poklesla hodnota krátkodobých závazků nejdříve o 40% v roce 2011 a pak o dalších 24% z roku 2011 na rok 2012. V roce 2012 také poklesly krátkodobé bankovní úvěry, kdy došlo ke splacení 48 248 tis. Kč, což znamenalo pokles položky o 36,7%. V porovnání s odvětvím lze říci, že společnost Meopta – optika, s.r.o. dosahovala přibližně srovnatelných hodnot, jako byl průměr v odvětví. Vzhledem k tomu, že v odvětví nedošlo k tak výraznému rozdílu mezi hodnotou ukazatele celkové a pohotové likvidity lze tvrdit, že většina podniků v odvětví 26 nedrží v oběžném majetku tak velkou část zásob jako analyzovaná společnost.

Ukazatel okamžité likvidity určuje schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky z nejlikvidnějších, tedy z nejrychleji dostupných prostředků. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat okolo 0,2. Této hodnoty podnik nedosahuje v prvních třech analyzovaných obdobích. Opět lze tvrdit, že vývoj ukazatele se výrazně neliší od hodnot dosahovaných v odvětví, kromě roku 2011, kdy se společnosti podařilo dosáhnout hodnoty 0,43 a hodnoty odvětví zůstaly poměrně nízko na hodnotě 0,11. Z hodnot ukazatele je zřejmé, že společnost má velké množství krátkodobých závazků a k jejich krytí má k dispozici jen menší část

vysoce likvidního majetku. Ke zlepšení hodnot ukazatele ve dvou posledních letech přispělo především již výše zmíněné snížení krátkodobých závazků. Nejlepší hodnoty pak v roce 2011 bylo dosaženo také za pomoci toho, že v tomto období společnost držela velkou část peněz na účtech v bankách (142 994 tis. Kč), za účelem následného profinancování podnikových investic.

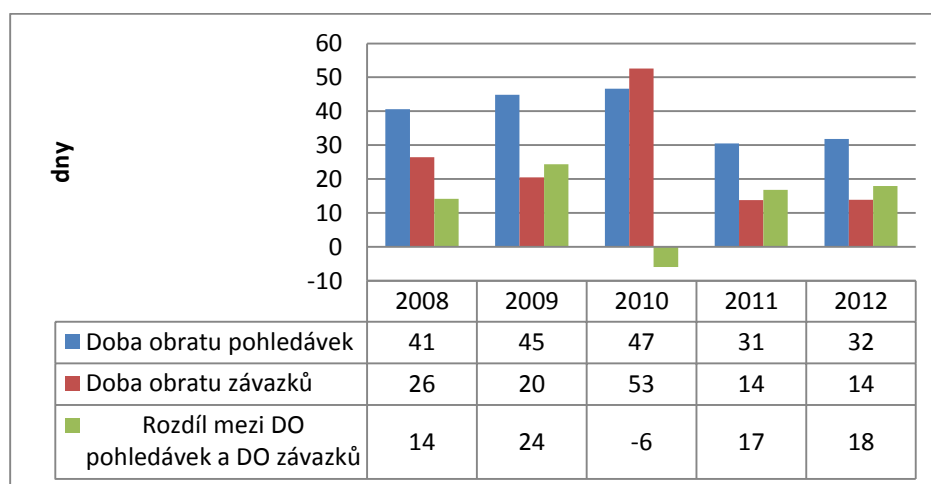
Ukazatele aktivity

Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity společnosti Meopta – optika, s.r.o. za období let 2008 – 2012, jsou zachyceny v tabulce 3.7. V grafu 3.19 je pak zachycen vývoj ukazatelů doby obratu pohledávek, závazků a pravidla solventnosti. Všechny ukazatele aktivity jsou z velké části ovlivněny vývojem tržeb společnosti, jejichž vývoj byl zmíněn již v podkapitole horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty a nebude proto v této kapitole již znovu zmiňován.

Tabulka 3.7 Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
Obrátka celkových aktiv	2.11	0,61	0,60	0,70	0,84	0,80
Doba obratu aktiv (dny)	2.12	587	605	511	427	448
Doba obratu zásob (dny)	2.13	180	173	148	126	148
Doba obratu pohledávek (dny)	2.14	41	45	47	31	32
Doba obratu závazků (dny)	2.15	26	20	53	14	14
Pravidlo solventnosti (dny)	2.16	14	24	-6	17	18

Graf 3.19 Doba obratu pohledávek a závazků



Obrátka celkových aktiv zachycuje informaci o tom, kolikrát se celková aktiva společnosti Meopta – optika, s.r.o. přemění v tržby za sledované období. Dá se říci, že

hodnoty ukazatele mají rostoucí trend. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v letech, kdy podnik generoval vysokou hodnotu tržeb. Nejvyšší hodnota ukazatele je v roce 2011, kdy se podniku dařilo nejlépe za sledované období a tržby dosáhly výše 2 029 716 tis. Kč. Zvýšení hodnoty aktiv bylo nejvyšší mezi roky 2009 a 2010 (o 15,6%), tento růst byl tlumen také nejvyšším nárůstem tržeb o 37,7%.

Na hodnotu *ukazatele doby obratu aktiv* působily stejné faktory jako na hodnoty ukazatele obrátky aktiv. Z tabulky 3.7 je zřejmé, že nejkratší dobu byly aktiva vázány ve společnosti v roce 2011, a to 427 dní, jak již bylo zmíněno, v tomto roce podnik dosáhl nejvyšší hodnoty tržeb za sledované období.

Hodnoty *ukazatele doby obratu zásob* nám říkají, že materiál byl ve sledovaném období v podniku vázán od 126 do 180 dnů, než došlo k jeho spotřebě, nebo než došlo k prodeji, jednalo-li se o zásoby typu výrobky a zboží. Vzhledem k tomu, že Meopta – optika, s.r.o. je výrobní podnik největší část zásob tvoří materiál a nedokončená výroba. Menší část pak tvoří vlastní hotové výrobky a položka zboží je téměř zanedbatelná.

Z hodnot *ukazatele doby obratu pohledávek* můžeme vyčíst, že odběratelé zaplatili své závazky vůči společnosti Meopta – optika, s.r.o. ve sledovaném období v rozmezí 31 – 47 dnů. K pozitivnímu snížení hodnot ukazatele ve dvou posledních letech došlo především v důsledku snížení krátkodobých pohledávek z obchodního vztahu o 17,6% mezi roky 2010 – 2011 a o dalších 3,5% mezi roky 2011 a 2012.

Hodnoty *ukazatele doby obratu závazků* určují dobu, za kterou v průměru společnost Meopta – optika, s.r.o. uhradí své závazky z obchodního vztahu. Tato hodnota se pohybovala mezi 14 a 53 dny. V roce 2010, kdy hodnota dosahovala extrémní hodnoty 53 dní, společnost dosahovala velmi vysoké hodnoty krátkodobých závazků z obchodního vztahu, ty se meziročně zvýšily o 252%, tedy o 168 755 tis. Kč. V následujícím roce ale tyto závazky opět poklesly a vývoj hodnot ukazatele se stabilizoval.

Pravidlo solventnosti souvisí s ukazateli doby obratu pohledávek a závazků. Vývoj těchto dvou ukazatelů a rozdíl mezi nimi je zachycen v grafu 3.19. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, toto pravidlo se krom roku 2010 společnosti nedaří naplnit. To však neovlivňuje solventnost firmy jako takovou, společnost má dostatek svých prostředků k uhrazení závazků a do problémů se splácením závazků se nedostává.

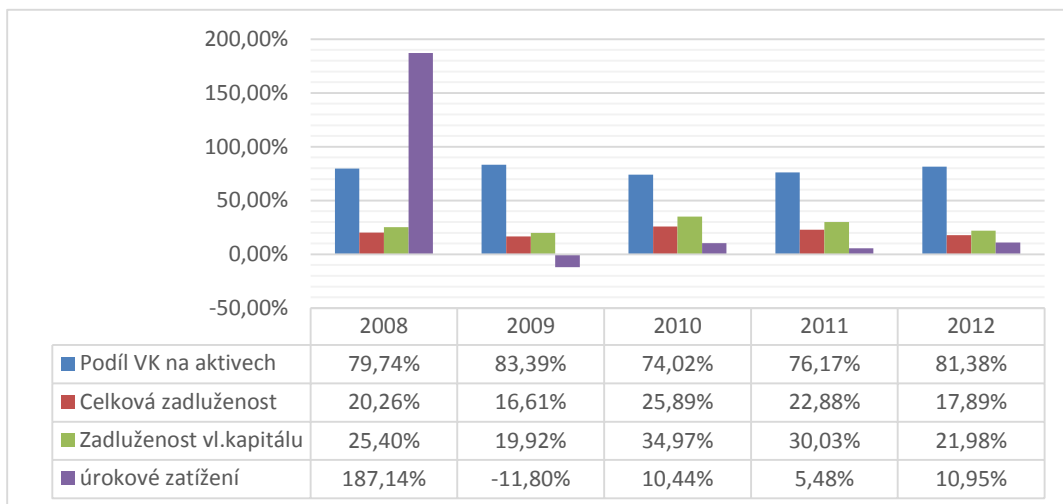
Analýza finanční stability a zadluženosti

V tabulce 3.8 jsou zachyceny hodnoty ukazatelů finanční stability a zadluženosti. Tyto hodnoty jsou také graficky zachyceny v grafu 3.20.

Tabulka 3.8 Ukazatele finanční stability a zadluženosti (v %)

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
Podíl VK na aktivech	2.17	79,74	83,39	74,02	76,17	81,38
Celková zadluženost	2.20	20,26	16,61	25,89	22,88	17,89
Zadluženost vl. kapitálu	2.21	25,40	19,92	34,97	30,03	21,98
Úrokové zatížení	2.22	187,14	-11,80	9,58	18,23	9,14

Graf 3.20 Vývoj hodnot ukazatelů finanční stability a zadluženosti



Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech byl ve sledovaném období poměrně stabilní a jeho hodnoty nám poskytují informaci o tom, že společnost Meopta – optika, s.r.o. svá aktiva financovala převážně z vlastních zdrojů, konkrétně nejméně z 76,2% v roce 2011 a nejvíce z 83,4% v roce 2009. Nejvyšší hodnoty ukazatele v roce 2009 bylo dosaženo především tím, že v tomto období hodnota celkových aktiv poklesla a byla nejnižší za celé sledované období, a to 1 979 339 tis. Kč. Oproti tomu vlastní kapitál se téměř nezměnil.

Hodnota *ukazatele celkové zadluženosti* nám říká, že v roce 2009 společnost zapojila do financování svých aktiv 16,6% cizích zdrojů, oproti tomu v roce 2010 byl již majetek společnosti kryt z 25,9% cizími zdroji. Tento výkyv vznikl především v důsledku prudkého zvýšení hodnoty cizích zdrojů z 328 756 tis. Kč v roce 2009 na 592 437 tis. Kč v roce 2010, v tomto období se zvyšovaly především hodnoty položek závazků z obchodního vztahu, ale také se zvyšovaly jak krátkodobé, tak dlouhodobé bankovní úvěry. V tomto období sice došlo i k nárůstu celkových aktiv společnosti, ale ne tak vysokému, aby nedošlo ke zvýšení hodnoty ukazatele. Celková aktiva v tomto období vzrostla v relativním vyjádření o 15,6%, ale oproti tomu cizí zdroje vzrostly o 80,2%. V dalších obdobích dochází ke snižování hodnoty položky cizích zdrojů a tím i k postupnému snižování hodnoty ukazatele celkové zadluženosti.

Hodnoty *ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu* byly ve sledovaném období rozkolísané, poměrně nízké a v žádném období nedosahovaly doporučené hodnoty 80% – 120%. Nejnižší hodnoty v roce 2009 (19,2%) bylo dosaženo především tím, že v tomto roce výrazněji poklesly cizí zdroje, a to o 23,1%, přitom hodnota vlastního kapitálu se výrazně nezměnila, poklesla o 2%. Naopak v roce 2010 byla hodnota ukazatele nejvyšší, došlo k růstu hodnoty ukazatele o 15 p.b. oproti roku 2009. Jak již bylo zmíněno výše, za tímto zvýšením nestála nevýrazná změna (růst o 2,6%) vlastního kapitálu, ale výrazné zvýšení položky cizích zdrojů o 80,2%. S postupným snižováním cizích zdrojů v dalších letech dochází i k postupnému snižování hodnot ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu.

Z hodnot *ukazatele úrokového zatížení* vidíme, že nejmenší část EBITu byla nákladovými úroky odčerpána v roce 2011, a to 5,5%. Záporná hodnota ukazatele v roce 2009 je způsobena tím, že v tomto roce byla hodnota EBITu záporná, společnost v tomto roce vykazovala ztrátu. Extrémně vysoká hodnota v roce 2008 by pak znamenala, že 187% EBITu je odčerpáno nákladovými úroky, v tomto roce ovšem také společnost vykazovala účetní ztrátu a kladná velikost EBITu byla způsobena velmi vysokou hodnotou položky nákladových úroků, které ze záporné hodnoty výsledku hospodaření vytvořily kladnou velikost zisku EBIT. Smysl má tedy srovnávat 3 poslední období, kdy v letech 2010 a 2012 byla výše ukazatele prakticky konstantní a výkyv v roce 2011 byl způsoben nezvykle vysokou hodnotou dosaženého zisku EBIT, ve výši 151 049 tis. Kč.

3.4.4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

V této podkapitole budou krátce shrnuty dosažené výsledky finanční analýzy podniku Meopta – optika, s.r.o.

Z výsledků vertikální a horizontální finanční analýzy jsme zjistili, že celkový majetek společnosti představuje částku 2 338 173 tis. Kč (v roce 2012) a jakožto majetek typického výrobního podniku je ze zásadní části tvořen dlouhodobým majetkem (cca 60%), nejvýznamnější část dlouhodobého majetku je tvořena pak dlouhodobým hmotným majetkem. Naopak na straně pasiv bylo zjištěno, že poměr cizích zdrojů ve sledovaném období se pohybuje v rozmezí 17–26% k vlastnímu kapitálu, i přes vysokou hodnotu vlastního kapitálu společnost dále plánuje zapojování stále menší části cizích zdrojů do financování aktivit společnosti. Z analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že na tvorbu zisku mají zcela zásadní vliv tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jejich výše v roce 2012 byla 1 879 157 tis. Kč. Výši zisku pak zřejmě ovlivňuje nejvíce velikost dosažených tržeb a objem provozních nákladů, které jsou s tvorbou tržeb spojeny. Provozní náklady ve sledovaném období tvořily podíl na tržbách v průměru 94%.

Poměrové ukazatelé rentability ROA, ROE a ROS vykazovaly ze začátku sledovaného období problémové hodnoty. Zejména v roce 2008 a 2009 byly hodnoty některých ukazatelů nevýrazně v záporných číslech. Toto bylo způsobeno především dosaženou ztrátou v roce 2008 a 2009. V dalších letech se hodnoty ukazatelů začaly zlepšovat. Nejlepších hodnot bylo dosaženo v roce 2011, kdy společnost vykazovala rekordně vysoký čistý zisk ve výši 139 012 tis. Kč. Je potřeba zmínit, že i přes negativní vývoj hodnot na začátku období, si společnost Meopta – optika, s.r.o. vede nesrovnatelně lépe než byl průměr v odvětví, hodnoty ukazatelů za odvětví, byly v hluboce záporných číslech až do roku 2012.

Poměrové ukazatele likvidity byly analyzovány tři, a to: ukazatel celkové likvidity, pohotovostní likvidity a okamžité likvidity. Hodnoty ukazatele celkové likvidity vykazovaly velmi uspokojivé výsledky. Hodnoty ukazatele celkové likvidity byly zejména v posledních dvou letech podstatně vyšší než doporučené hodnoty ukazatele a 2–3 krát vyšší než hodnoty vykazované odvětvím jako celkem. Hodnoty ukazatelů pohotovostní a okamžité likvidity už byly výrazně nižší a doporučených hodnot bylo dosaženo pouze v posledních letech 2011 a 2012. Je tedy zřejmé, že klíčovou část oběžných aktiv společnosti tvoří zásoby, které způsobují velký rozdíl mezi ukazatelem celkové likvidity a ukazateli pohotovostní a okamžité likvidity. Ke zlepšení hodnot ukazatelů pohotovostní a okamžité likvidity ve dvou posledních letech došlo zejména z důvodu poklesu krátkodobých závazků.

Poměrové ukazatele aktivity jsou ukazatele typu obrátka a doba obratu určité položky. Ukazatel obrátky aktiv dosahoval nejlepší hodnoty v roce 2011, kdy bylo dosaženo rekordní výše tržeb (2 029 716 tis. Kč). Obdobně ukazatel doby obratu aktiv dosahoval nejlepší hodnoty v tomtéž roce, a to hodnoty 427 dní. Materiál byl v podniku vázán průměrně 126 – 180 dní než došlo k jeho spotřebě. Hodnoty ukazatele doba obratu pohledávek nám dávají informaci o tom, že odběratelé platili své závazky přibližně za 31 – 47 dnů. Doba obratu závazků udává dobu, za kterou společnost uhradí své závazky, tato doba byla ve sledovaném období 14 – 53 dní. Výkyv na 53 dní byl způsoben prudkým zvýšením krátkodobých závazků z obchodního vztahu o 168 775 tis. Kč v roce 2012. Pravidlo solventnosti pak bylo splněno jen v roce 2010, kdy společnost vykazovala nezvykle vysokou hodnotu ukazatele doba obratu závazků. Je potřeba zmínit, že přesto, že společnost Meopta – optika, s.r.o. nesplňuje kromě roku 2010 pravidlo solventnosti, nedostává se do problému s platební disciplínou a hradí své závazky včas.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti tvoří soubor ukazatelů, kdy nejdříve zmíníme ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. Hodnoty ukazatele vypovídají o tom, že většinu podnikových aktivit společnost financuje ze svých zdrojů, ve sledovaném období

76 – 83%. Ukazatel celkové zadluženosti nabýval ve sledovaném období hodnot 17 – 26%, hodnoty ukazatele se měnily především v závislosti na výši úvěrů. Hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu je taky poměrně dost nízká, pohybuje se v rozmezí od 20 – 35%, což se k doporučeným hodnotám 80 – 120% přibližuje jen velmi vzdáleně. Přesto, že společnost je zadlužená jen málo, výhledově vedení firmy počítá s dalším snižováním zapojení cizích zdrojů do financování podnikových aktivit. Hodnoty ukazatele úrokového zatížení vypovídají o tom, že v letech 2010 až 2012 nákladové úroky odčerpaly ze zisku EBIT 5,5 – 11%. V letech 2008 a 2009 hodnoty ukazatele nemá smysl hodnotit z důvodu vykazované ztráty společnosti.

Z výše uvedeného je zřejmé, že k problémovým rokům patří zejména rok 2008 a 2009, v dalších letech hodnoty ukazatelů vesměs vykazovaly uspokojivé výsledky. Nejúspěšnější rok za sledované období byl rok 2011, kdy společnost dosáhla rekordní výše tržeb 2 029 716 tis. Kč. Na základě výše uvedených výsledků lze konstatovat, že analyzovaná společnost Meopta – optika, s.r.o., je finančně zdravá, ekonomicky silná s významným postavením ve svém odvětví.

4 Ocenění vybrané firmy a zhodnocení výsledků

V této kapitole bude pomocí vzorců uvedených v druhé kapitole oceněna společnost Meopta – optika, s.r.o. a to výnosovou metodou DCF – Equity, hodnota podniku přitom bude stanovena za rizika, za pomocí tisíce scénářů. V další části kapitoly budou zhodnoceny a okomentovány výsledné hodnoty. Ocenění a uspořádání celé kapitoly bude mít následující posloupnost:

- odhad regresního modelu a simulace vývoje tržeb společnosti
- predikce čistého zisku EAT,
- predikce čistého pracovního kapitálu,
- predikce plánovaných volných peněžních toků FCFE,
- stanovení nákladů kapitálu,
- ocenění VK firmy metodou DCF – Equity a zhodnocení výsledků.

4.1 Odhad regresního modelu a simulace vývoje tržeb společnosti

V této podkapitole bude nejdříve odhadnut regresní model a následně bude pomocí geometrického Brownova procesu nasimulován vývoj celkových tržeb společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Tržby společnosti Meopta – optika, s.r.o. jsou ze zásadní části tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Zanedbatelnou část tržeb pak tvoří tržby za prodej zboží. Tržby za prodej výrobků a služeb jsou tvořeny především tržbami z prodeje výrobků sportovní a volné optiky a strategických systémů a vojenské techniky. Detailněji je výše a vývoj těchto tržeb popsán v kapitole 3.14.

4.1.1 Odhad vývoje tržeb pomocí regresního modelu

Z historické časové řady celkových tržeb společnosti Meopta – optika, s.r.o. jsou nejdříve vypočítány hodnoty spojitých výnosů pomocí vzorce (2.28), tyto hodnoty jsou zachyceny v tabulce 4.1.

Tabulka 4.1 Tržby a výnosy, vstupní hodnoty pro regresní model

Rok	Tržby Meopta (v tis. Kč)	výnosy (v %)
1995	91396	
1996	104510	0,1341
1997	119514	0,1342
1998	140095	0,1589
1999	169931	0,1931
2000	254523	0,4040
2001	332760	0,2680
2002	393843	0,1685
2003	371692	-0,0579
2004	1176345	1,1521
2005	1299210	0,0993
2006	1287830	-0,0088
2007	1414913	0,0941
2008	1295105	-0,0885
2009	1178098	-0,0947
2010	1612505	0,3139
2011	2029716	0,2301
2012	1879177	-0,0771

Statistická významnost regresního modelu, kde jako vysvětlující proměnná vstupují hodnoty výnosů od roku 1996 do roku 2012 a vysvětlovaná proměnná jsou tržby od roku 1995 do roku 2011, je ověřena pomocí analytického nástroje Regrese z analýzy dat, tabulkového editoru MS Excel, založeného na metodě nejmenších čtverců. Vypočítané hodnoty jsou zachyceny v následujících tabulkách 4.2 až 4.4.

Tabulka 4.2 Regresní statistika

Regresní statistika	
Násobné R	0,216
Hodnota spolehlivosti R	0,0468
Nastavená hodnota spolehlivosti R	-0,0198
Chyba stř. hodnoty	0,345
Pozorování	16

Kvalita regresního modelu je vyjádřena pomocí koeficientu determinace, z tabulky 4.2 vidíme, že tato hodnota je přibližně 4,7%, což nám dává informaci o tom, jakou část vývoje vysvětlované proměnné se podařilo modelem vysvětlit.

Tabulka 4.3 ANOVA

	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	1	0,087	0,087	0,737	0,405
Rezidua	15	1,78	0,119		
Celkem	16	1,87			

Z údajů v tabulce 4.3 můžeme potvrdit, že model jako celek je na hladině významnosti 5% statisticky významný, toto potvrzuje hodnota významnosti F, která je menší než kritická hodnota 0,737.

Tabulka 4.4 Koeficienty modelu

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>
Hranice	0			
α (v %)	0,0000072%	3,67E-09	0,859	0,0%

Hodnota P v tabulce 4.4 nám potvrzuje statistickou významnost regresního koeficientu, hodnota P by neměla být vyšší než 5%. Koeficient α je koeficient střední hodnoty nezbytné pro následnou simulaci tržeb pomocí geometrického Brownova procesu.

4.1.2 Simulace vývoje tržeb společnosti

Když se odhadnutý model potvrdil jako statisticky významný, máme k dispozici všechny údaje potřebné k simulaci vývoje tržeb, pomocí geometrického Brownova procesu. Údaje nezbytné pro výpočet jsou zachyceny v tabulce 4.5.

Tabulka 4.5 Hodnoty pro výpočet náhodného vývoje tržeb

střední hodnota	α	0,0000072%
směrodatná odchylka	σ	0,28
interval	Δt	1
výchozí tržby rok 2012	S_0	1879177

Pomocí hodnot z tabulky 4.5 je dle vzorce (2.29) simulován náhodný vývoj tržeb společnosti Meopta – optika, s.r.o. za předpokladu, že se tržby vyvíjí dle geometrického

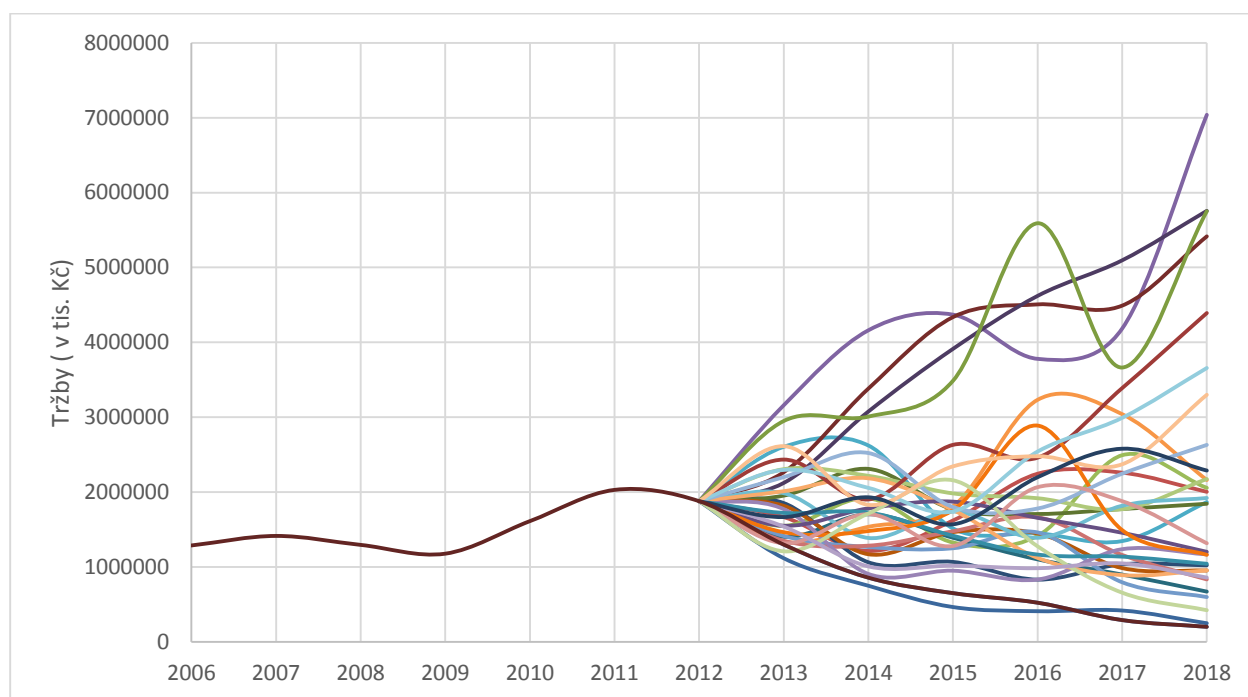
Brownova procesu. Tržby jsou naplánovány na následujících 6 období, tj. do roku 2018 za použití tisíce scénářů, přičemž náhodná veličina \bar{z} je pro každý rok vygenerována za pomoci generátoru pseudonáhodných čísel z tabulkového editoru MS Excel. Pokud dosadíme hodnoty získané z regresního modelu do vzorce (2.29) získáme následující vztah pro predikci tržeb:

$$T_{i,t} = T_{i,t-1} \cdot \exp(0,000000072 \cdot 1 + 0,28 \cdot \bar{z}_{i,t} \cdot \sqrt{1}), \quad (4.1)$$

kde $T_{i,t}$ jsou celkové tržby pro i -tý scénář v čase t , $T_{i,t-1}$ jsou tržby pro i -tý scénář v čase $t - 1$ a $\bar{z}_{i,t}$ je náhodná veličina pro i -tý scénář v čase t .

Plán tržeb společnosti Meopta – optika, s.r.o. je zachycen v grafu 4.1 pro vybraných 30 scénářů. V Grafu je také zachycen historický vývoj skutečných tržeb od roku 2006 do roku 2012.

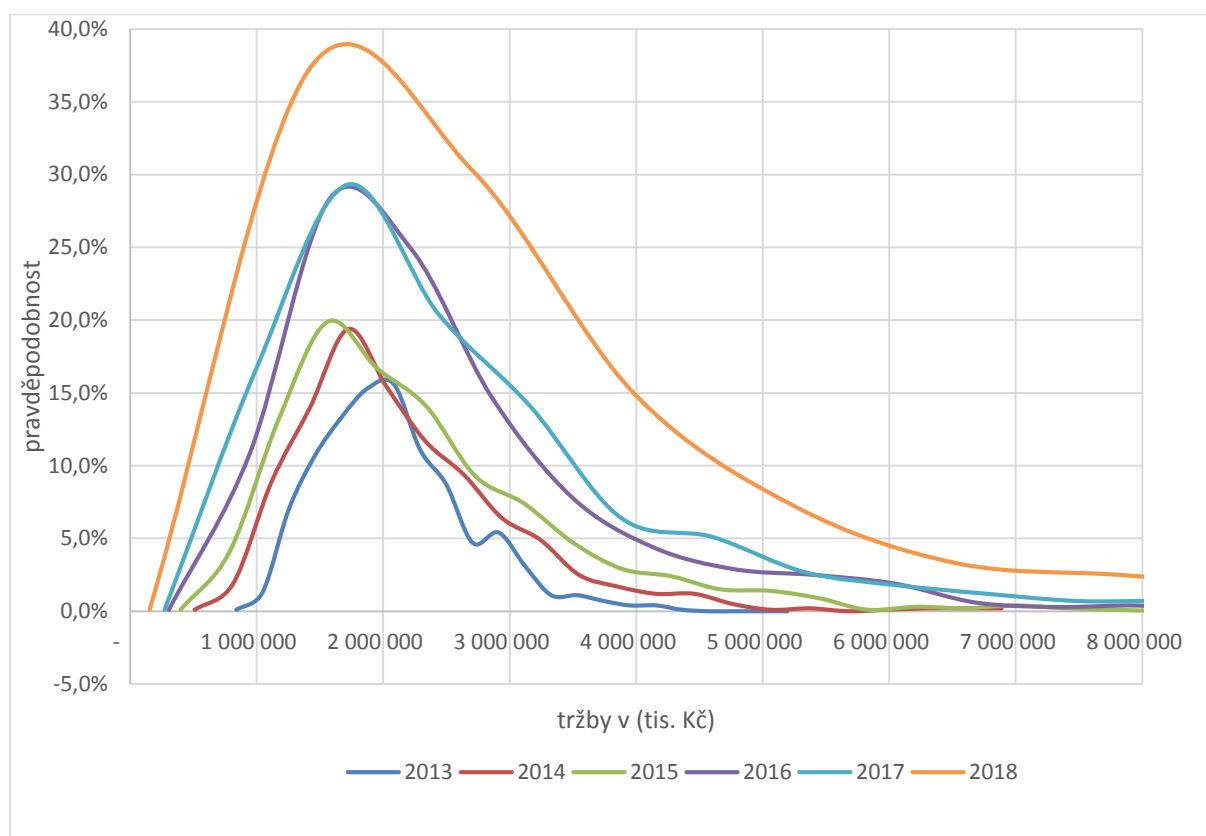
Graf 4.1 30 scénářů vývoje tržeb



V grafu 4.2 je zachyceno rozdělení pravděpodobnosti vývoje tržeb za sledované období. V roce 2013 nejvíce odhadovaných hodnot vývoje tržeb spadá do intervalu od 1 876 482 tis. Kč do 2 083 892 tis. Kč, konkrétně 15,6% z tisíce simulací. Pokud se tržby v roce 2013 budou pohybovat v tomto intervalu, vidíme, že se nebudou příliš lišit od hodnoty tržeb dosažené v roce 2012.

V dalších sledovaných letech pravděpodobnost roste se zvyšující se šíří intervalu simulovaných tržeb, např. v roce 2018 bude do intervalu od 1 428 917 tis. Kč do 2 704 079 tis. Kč, spadat 303 z celkového počtu 1000 simulovaných hodnot tržeb. Vidíme, že ve všech sledovaných obdobích je rozdělení pravděpodobnosti zešikmené vlevo, ale má požadovaný tvar normálního, tedy Gaussova rozdělení pravděpodobnosti a nedochází k žádným výraznějším výkyvům v simulovaných hodnotách tržeb.

Graf:4.2 Rozdělení pravděpodobnosti tržeb



4.2 Predikce čistého zisku EAT

Cílem této podkapitoly je provést predikci budoucích hodnot čistého zisku společnosti, v závislosti na výše zmíněné simulaci tržeb. Nejdříve je ale potřeba naplánovat jednotlivé výnosové a nákladové položky výkazu zisku a ztráty, které se na tvorbě zisku podílí. V rámci této podkapitoly budou také zmíněny plány odpisů, investic a úvěrů, které vycházejí z interních informací podniku Meopta – optika, s.r.o.

4.2.1 Plán nákladů

Plán nákladů je rozdělen na plán provozních nákladů a finančních nákladů. S mimořádnými náklady ani výnosy se pro účely predikce zisku kalkulovat nebude.

Provozní náklady

Nejdříve jsou náklady rozděleny na variabilní a fixní v závislosti od toho zda se vyvíjely obdobně jako tržby společnosti, nebo zcela nezávisle na tržbách. V tabulce 4.6 jsou zachyceny podíly nákladů, které byly určeny jako variabilní, protože v čase tvořily poměrně stabilní podíl na celkových tržbách a měnily se tak s objemem produkce. Ostatní nákladové položky v tabulce neuvedené byly zařazeny jako fixní z důvodu jejich náhodného vývoje v čase bez ohledu na výši tržeb společnosti.

Tabulka 4.6 Variabilní provozní náklady

	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	vážený průměr
Výkonová spotřeba - podíl na tržbách	49,7%	39,3%	52,0%	52,5%	53,1%	50,6%
Mzdové náklady - podíl na tržbách	52,8%	50,5%	43,0%	39,2%	41,9%	43,8%

Z tabulky 4.6 je zřejmé, že variabilní náklady ovlivňují výsledek hospodaření společnosti zcela zásadním způsobem. Naplánovaná hodnota těchto variabilních nákladů bude jako podíl k celkovým simulovaným tržbám v daném období. Podíl těchto variabilních nákladů na celkových tržbách je určen pomocí váženého průměru z hodnot za minulé období a celkový podíl variabilních nákladů na tržbách bude ve výši 94,4%. Matematicky lze podíl variabilních nákladů vyjádřit následovně:

$$VN_{i,t} = 0,944 \cdot T_{i,t}, \quad (4.2)$$

kde $VN_{i,t}$ jsou variabilní náklady v čase t pro i -tý scénář a $T_{i,t}$ jsou celkové tržby v čase t pro i -tý scénář.

Další tentokrát již fixní provozní nákladovou položkou jsou daně a poplatky. Tato položka se v čase vyvíjela poměrně stabilně, proto je její hodnota do budoucna odhadnuta jako konstantní ve výši 1 620 tis. Kč. Hodnota je vypočtena jako vážený průměr za posledních 5 období, kdy je největší váha přiřazena poslednímu období.

Odpisy tvoří další provozní nákladovou položku. Jejich výše je stanovena jako průměrná z hodnot za posledních 5 let. V následujícím období, to je v roce 2013, však společnost Meopta – optika, s.r.o. plánuje zařadit do užívání investici související s inovací a modernizací výrobních technologií za 247 000 tis. Kč. Dle interní směrnice podniku bude majetek odpisován 50 let, vypočtený průměrný odpis je tedy navýšen o rovnoměrný roční odpis této investice. Dále se počítá, že podnikové investice v následujících letech budou

klesat tempem 21,2% ročně až do roku 2017, proto stejným tempem budou klesat do roku 2017 i odpisy. Konečná hodnota odpisů v jednotlivých letech je uvedena v následující tabulce 4.7.

Tabulky 4.7 Plánovaná výše odpisů

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
odpisy (v tis. Kč)	92 757	73 092	57 597	45 386	35 764	35 764

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu je položka provozních nákladů, která je do budoucna naplánovaná v konstantní výši 25 579 tis. Kč. Tato hodnota je vypočtena jako vážený průměr za posledních 5 období, kdy je největší váha přiřazena poslednímu období.

Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období je provozní nákladová položka, která se ve sledovaném období vyvíjela značně nestabilně a rozkolísaně. Zatímco v některých obdobích nabývala, hodnota položky poměrně vysokých kladných hodnot v následujícím období hodnota položky byla v záporných hodnotách. Z důvodu obtížnosti predikce této položky bude její hodnota do budoucna naplánována v konstantní výši 0.

Poslední nákladovou provozní položkou jsou ostatní provozní náklady. Hodnota položky je zachycena v tabulce 4.8, je zřejmé, že až do roku 2017 dochází k meziročnímu absolutnímu poklesu hodnoty položky o 392 tis. Kč. Tato hodnota byla vypočtena jako průměr absolutních změn hodnot této položky za posledních 5 let.

Tabulka 4.8 Plánovaná výše ostatních provozních nákladů

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ostatní provozní náklady (v tis. Kč)	12 953	12 561	12 170	11 778	11 386	11 386

Finanční náklady

Nejdříve bude popsána plánovaná výše nákladových úroků. Hodnota této položky se odvíjí od objemu úvěrů společnosti. Hodnota této položky je spolu s ostatními důležitými položkami zachycena v tabulce 4.9. Položka poměr úroků k úvěrům představuje, jakou hodnotu měly nákladové úroky vzhledem k celkovým úvěrům v roce 2012, přepočtenou úrokovou míru v této výši předpokládáme i v dalších letech. V roce 2013 dochází k zvýšení

položky nákladových úroků z důvodu plánovaného čerpání úvěru na projekt inovace a modernizace výrobních technologií.

Tabulka 4.9 Plánovaná výše nákladových úroků

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
nákladový úrok (v tis. Kč)	8 445	16 409	12 359	8 426	4 639	1 290	1 290
poměr úroku k úvěrům	3,9%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
celkové úvěry (v tis. Kč)	218 843	420748	316905	216045	118941	33081	33081

Položka ostatních finančních nákladů je plánována v konstantní výši 91 716 tis. Kč. Tato hodnota je vypočtena jako vážený průměr za posledních 5 období, kdy je největší váha přiřazena poslednímu období.

4.2.2 Plán výnosů

Obdobně jako plán nákladů je i plán výnosů rozdělen zvlášť na výnosy z provozní činnosti a zvlášť z finanční činnosti. Nejdůležitější část provozních výnosů, tedy celkové tržby, byly nasimulovány již v kapitole 4.1 a nebudou již znovu zmiňovány.

Provozní výnosy

První položkou provozních výnosů je změna stavu zásob vlastní činnosti. Z vývoje relativních změn položky za posledních 5 let, byl vypočten průměr a bylo určeno, že hodnota položky bude až do roku 2017 meziročně klesat o 13%. Hodnoty jsou zachyceny v tabulce 4.10.

Tabulka 4.10 Plánovaná výše položky změna stavu zásob

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
změna stavu zásob vl. čin. (v tis. Kč)	39035	33895	29432	25556	22191	22191

Hodnota položky aktivace je naplánována stejným způsobem jako předchozí položka změna stavu zásob vlastní činnosti. Hodnota položky bude však meziročně růst o 21% až do roku 2017, pak zůstává v konstantní výši tohoto roku. Naplánované hodnoty jsou zachyceny v následující tabulce 4.11.

Tabulka 4.11 Plánovaná výše položky aktivace

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aktivace (v tis. Kč)	60305	72886	88092	106470	128682	128682

Výnosová provozní položka tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsou naplánovány v konstantní výši 33 931 tis. Kč. Tato hodnota byla vypočtena jako vážený průměr historických hodnot položky za posledních 5 let, přičemž byla největší váha přiřazena poslednímu roku.

Poslední provozní výnosovou položkou jsou ostatní provozní výnosy. Absolutní změny položky za posledních 5 let byly zprůměrovány a na základě těchto hodnot je predikován růst této položky o 3 478 tis. Kč každý rok až do roku 2017, od roku 2017 hodnota položky zůstává v konstantní výši 43 873 tis. Kč.

Finanční výnosy

Finanční výnosy společnosti Meopta – optika, s.r.o. jsou tvořeny pouze položkou ostatních finančních výnosů. Tato položka je na základě váženého průměru hodnot posledních pěti let stanovena v konstantní výši 90 690 tis. Kč.

4.2.3 Predikce vývoje hodnot výsledku hospodaření a čistého zisku (EAT)

Když jsou naplánovány všechny potřebné položky výkazu zisku a ztráty, je nejdříve vypočítán náhodný vývoj variabilních nákladů, které tvoří stálý podíl na simulovaných tržbách společnosti dle vztahu (4.2). Dále jsou variabilní náklady navýšeny o ostatní provozně nákladové položky. Tržby jsou navýšeny o ostatní provozně výnosové položky, výsledným rozdílem nákladových a výnosových položek získáme náhodný vývoj výsledku hospodaření za provozní činnost pro 1000 různých scénářů. Vztah pro tento výpočet je následující:

$$VH_{i,t}^{P\check{C}} = T_{i,t} - VN_{i,t} + V_t^{ost.} - N_t^{ost.}, \quad (4.3)$$

kde $VH_{i,t}^{P\check{C}}$ je výsledek hospodaření z provozní činnosti v čase t pro i -tý scénář, $T_{i,t}$ jsou celkové tržby v čase t pro i -tý scénář, $VN_{i,t}$ jsou variabilní náklady v čase t pro i -tý scénář, $V_t^{ost.}$ jsou ostatní výnosy v čase t a $N_t^{ost.}$ jsou ostatní provozní fixní náklady v čase t .

Výsledek hospodaření za finanční činnost je plánovaný ve všech letech jako ztrátový (bylo tomu tak i v posledních 4 letech). Pokud 1000 scénářů náhodného vývoje výsledku hospodaření za provozní činnost snížíme o výsledek hospodaření za finanční činnost a případný kladný zůstatek zdaníme, získáme hodnotu náhodného vývoje čistého zisku EAT pro 1000 scénářů. Matematický vztah pro výpočet je zapsán následovně:

$$VH_t^{F\check{C}} = V_t^{fin.} - N_t^{fin.}, \quad (4.4)$$

kde $VH_t^{F\check{C}}$ je výsledek hospodaření z finanční činnosti v čase t , $V_t^{fin.}$ jsou finanční výnosy v čase t a $N_t^{fin.}$ jsou finanční náklady v čase t .

Zisk před zdaněním je dán součtem výsledku hospodaření z provozní činnosti a výsledku hospodaření z finanční činnosti, matematicky vyjádřeno:

$$EBT_{i,t} = VH_{i,t}^{PČ} + VH_t^{FČ}, \quad (4.5)$$

kde $EBT_{i,t}$ je zisk před zdaněním pro i -tý scénář v čase t .

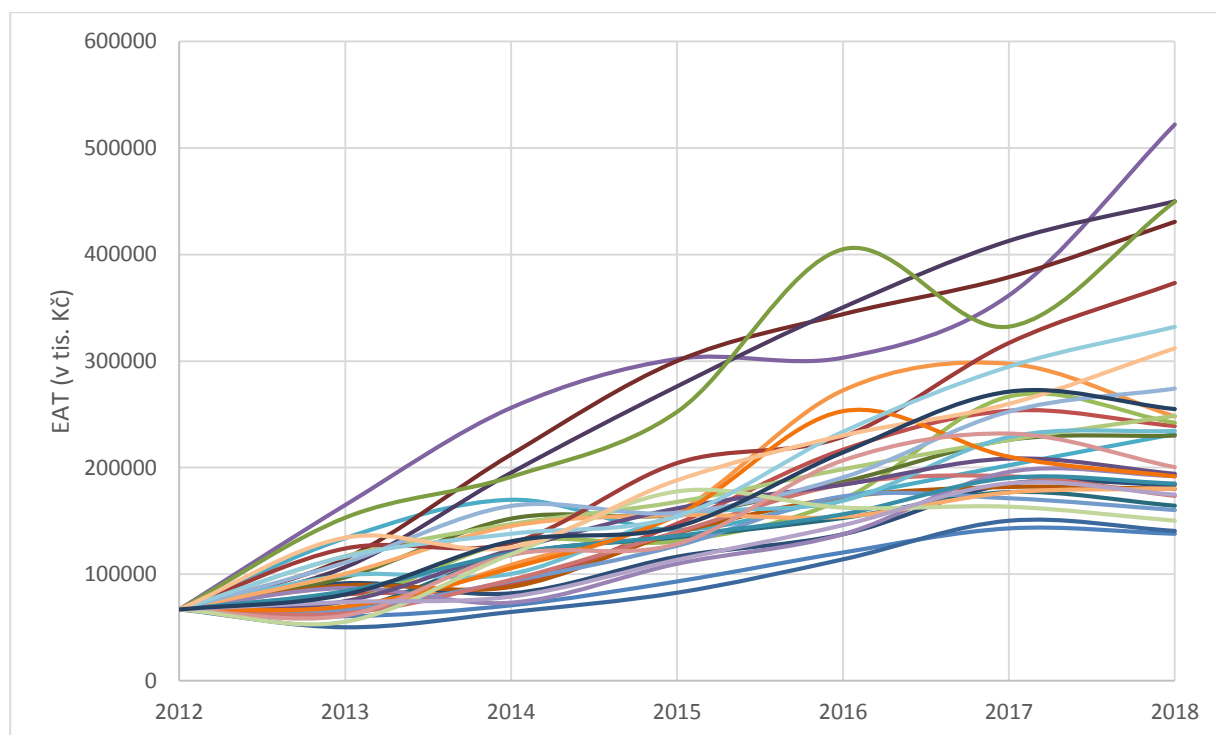
V případě, že výsledná hodnota zisku EBT je kladná následně je potřeba jej zdanit (předpokládáme sazbu daně v neměnné výši 19%) Výpočet čistého zisku je následující:

$$EAT_{i,t} = EBT_{i,t} \cdot (1 - d), \quad (4.6)$$

kde $EAT_{i,t}$ je čistý zisk pro i -tý scénář v čase t a d je sazba daně.

30 náhodně vybraných scénářů vývoje čistého zisku EAT je zachyceno v grafu 4.3.

Graf 4.3 30 scénářů vývoje zisku EAT

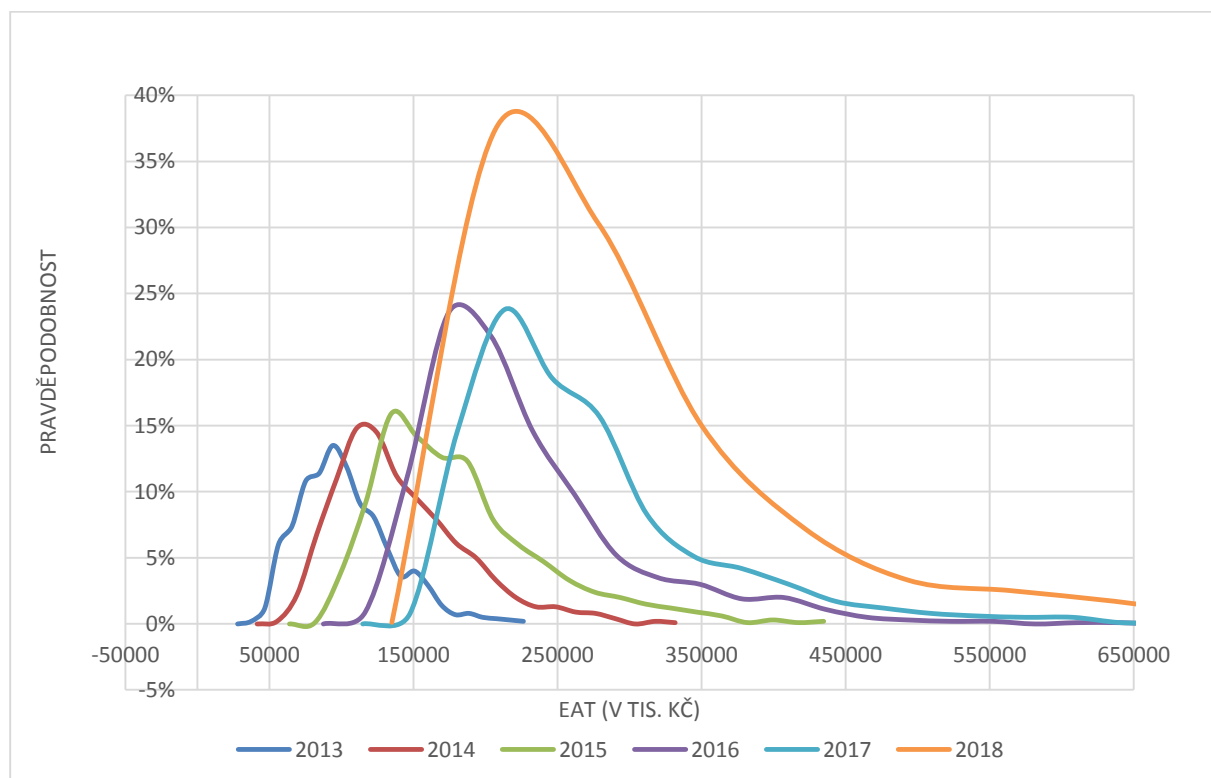


Z grafu 4.3 je zřejmé, že čistý zisk EAT bude v plánovaném období mít rostoucí trend. Je také zřetelně vidět, že ani v jednom případě z těchto třiceti případů, není odhadována ztráta, přičemž se nejvíce nule blíží scénáře v roce 2013.

Na grafu 4.4 je znázorněno rozdělení pravděpodobnosti vývoje zisku EAT v jednotlivých letech. Růst čistého zisku v čase je způsoben především snižováním nákladů, jako jsou odpisy, nebo nákladové úroky. Nevýrazně pak na kladný vývoj EATu působí i

zvyšování některých provozních výnosových položek. Z grafu vidíme, že v roce 2013 bude do intervalu od 65 475 tis. Kč do 74 920 tis. Kč spadat nejvíce z 1000 odhadovaných hodnot a to 135, přičemž se tato hodnota výrazně neliší od hodnoty čistého zisku vykazované v roce 2012 (66 928 tis. Kč). Rozdělení pravděpodobnosti je v čase více vyhlazené a v roce 2018 bude do intervalu od 110 088 tis. Kč do 181 773 tis. Kč spadat nejvíce hodnot a to 37% z tisíce odhadovaných hodnot.

Graf 4.4 Rozdělení pravděpodobnosti zisku EAT



4.3 Predikce vývoje čistého pracovního kapitálu

Predikce čistého pracovního kapitálu, bude v rámci této podkapitoly odhadnuta v závislosti na simulaci celkových tržeb opět pro tisíc scénářů, na období příštích šesti let. Plán čistého pracovního kapitálu je vypočítán jako rozdíl plánu oběžných aktiv a krátkodobých závazků, viz následující vztah:

$$\check{CPK}_{i,t} = OA_{i,t} - KZ_{i,t}, \quad (4.7)$$

kde $\check{CPK}_{i,t}$ je hodnota čistého pracovního kapitálu pro i -tý scénář v čase t , $OA_{i,t}$ jsou oběžná aktiva pro i -tý scénář v čase t a $KZ_{i,t}$ jsou krátkodobé závazky pro i -tý scénář v čase t .

Plán oběžných aktiv a krátkodobých závazků je určen vzhledem k historickému vývoji k tržbám, tento vývoj je zachycen v tabulce 4.12. Poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků vzhledem k tržbám na příštích 6 let, je vypočítán jako vážený průměr historických poměrů za posledních 5 období.

Tabulka 4.12 Historický poměr OA a KZ k tržbám a predikce tohoto poměru

	2008	2009	2010	2011	2012	vážený průměr
OA poměr k tržbám	62,9%	63,9%	59,6%	51,2%	54,3%	56,9%
KZ poměr k tržbám	19,2%	15,2%	21,2%	10,0%	8,2%	13,4%

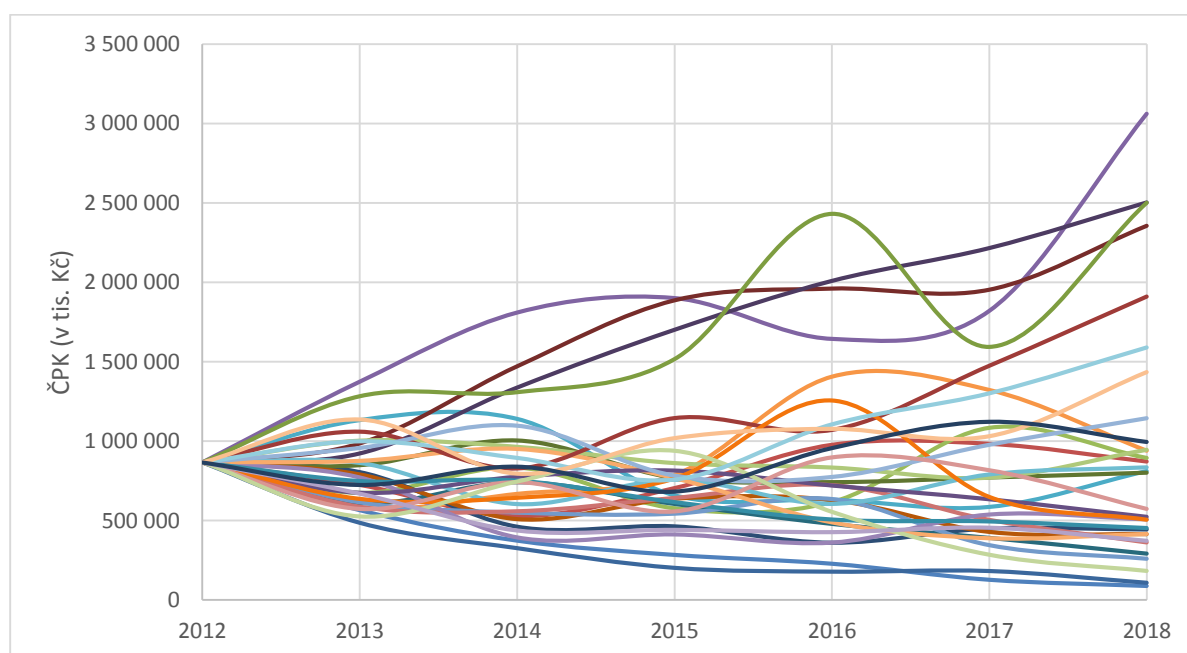
Hodnota oběžných aktiv a krátkodobých závazků je tedy vyčíslena dle následujícího zápisu:

$$OA_{i,t} = 0,569 \cdot T_{i,t}, \quad (4.8)$$

$$KZ_{i,t} = 0,134 \cdot T_{i,t}, \quad (4.9)$$

Když se plán tisíce scénářů krátkodobých závazků odečte od tisíce scénářů oběžných aktiv (4.7), získáme predikci náhodného vývoje čistého pracovního kapitálu, taktéž pro tisíc scénářů. 30 vybraných scénářů čistého pracovního kapitálu je zachyceno v grafu 4.5.

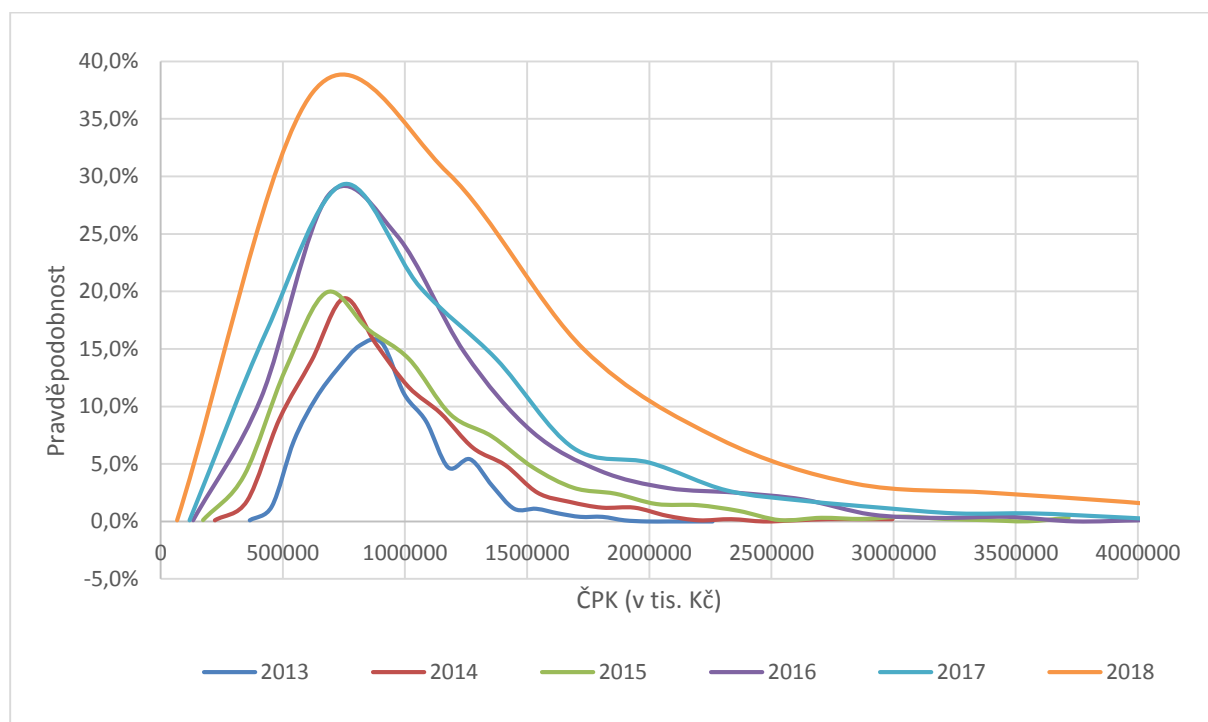
Graf 4.5 30 scénářů vývoje čistého pracovního kapitálu



Z grafu 4.5 vidíme, že více scénářů má v čase spíše klesající trend a hodnota čistého pracovního kapitálu v čase tak bude nejspíš klesat.

Na grafu 4.6 je zachyceno rozdělení pravděpodobnosti čistého pracovního kapitálu. V roce 2013 bude do intervalu hodnot od 816 033 tis. Kč do 906 230 tis. Kč spadat nejvíce odhadovaných hodnot a to 15,5% z celkových 1000. Šíře tohoto intervalu prakticky odpovídá hodnotě ČPK z roku 2012 (866 057 tis. Kč). V roce 2018 se bude hodnota ČPK pohybovat nejspíše v rozmezí od 66 864 tis. Kč do 621 399 tis. Kč, kdy tento interval bude nejčetnější na počet odhadovaných hodnot, konkrétně bude obsahovat 373 odhadovaných hodnot. Vidíme, že rozdělení pravděpodobnosti ČPK je opět zešikmené vlevo a má obdobný tvar jako rozdělení pravděpodobnosti tržeb, a to z důvodu, že hodnota ČPK se odvíjí právě od hodnoty tržeb ve sledovaném období.

Graf 4.6 Rozdělení pravděpodobnosti čistého pracovního kapitálu



4.4 Predikce vývoje volných peněžních toků FCFE

Volné peněžní toky pro vlastníky podniku jsou vypočítány dle vzorce (2.36). K vypočtení a odhadu scénářů volných peněžních toků FCFE je potřeba nejdříve určit výši investic a saldo úvěrů v plánovaném období.

4.4.1 Plán investic

V následující tabulce 4.13 jsou zachyceny plánované hodnoty velikosti investic. Z objemu investic za poslední období bylo zjištěno, že investice klesaly průměrně o 21,2%

ročně, v tomto trendu očekáváme pokles objemu investic až do roku 2017, kdy se hodnota investic ustálí a zůstane v konstantní výši 50 076 tis. Kč za rok. Výjimkou tohoto klesajícího trendu bude rok 2013, kdy společnost Meopta – optika, s.r.o. plánuje velkou investici na inovaci a modernizaci výrobních technologií v tomto roce bude objem investic navýšen o 247 000 tis. Kč, což představuje částku úvěru, který si na investici společnost sjednala.

Tabulka 4.13 Plánovaná výše investic

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Investice (v tis. Kč)	349284	102284	80615	63536	50076	50076

4.4.2 Plán čerpání a splátek úvěrů

Další nezbytnou částí pro výpočet volných peněžních toků pro vlastníky podniku je stanovení salda úvěrů, tedy rozdílu přijatých úvěrů a jejich splátkami. V tabulce 4.14 je ve zjednodušené podobě zachycen splátkový kalendář nově sjednaného úvěru na rok 2013 ve výši 247 000 tis. Kč na inovaci a modernizaci výrobních technologií společnosti. Z tabulky vidíme, že úvěr bude splacen ve čtyřech rovnoměrných splátkách.

Tabulka 4.14 Splátkový kalendář nového úvěru r. 2013 (v tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Úvěr	247 000	0	0	0	0	0
Splátka	0	61750	61750	61750	61750	0
konečný stav	247 000	185 250	123 500	61 750	0	0
celkové úvěry	420 748	316 905	216 045	118 941	33 081	33 081

V tabulce 4.15 jsou zachyceny výše splátek úvěrů sjednaných v minulosti a splátka nového úvěru z roku 2013 na investici. Z tabulky je zřejmé, že jediný přijatý úvěr bude právě ten z roku 2013, dále ve sledovaném období se již budou jen platit splátky, tato informace vychází z interních údajů společnosti o vizi snižování zapojení cizích zdrojů do financování podnikových aktivit. V roce 2018 bude pak saldo úvěrů 0, znamená to, že výše úvěrů se bude od roku 2018 držet v konstantní výši 33 081 tis. Kč.

Tabulka 4.15 Plánovaná výše splátek stávajících i nového úvěru (v tis. Kč)

splátky dřívějších úvěrů	2013	2014	2015	2016	2017
úvěr A	5985	2983	0	0	0
úvěr B	2350	2350	2350	2350	2350
úvěr C	9600	9600	9600	9600	9600
úvěr D	3756	3756	3756	0	0
úvěr E	12160	12160	12160	12160	12160
úvěr F	11244	11244	11244	11244	0
splátka úvěru 2013	0	61750	61750	61750	61750
splátky úvěrů celkem	45095	103843	100860	97104	85860

4.4.3 Predikce vývoje volných peněžních toků FCFE

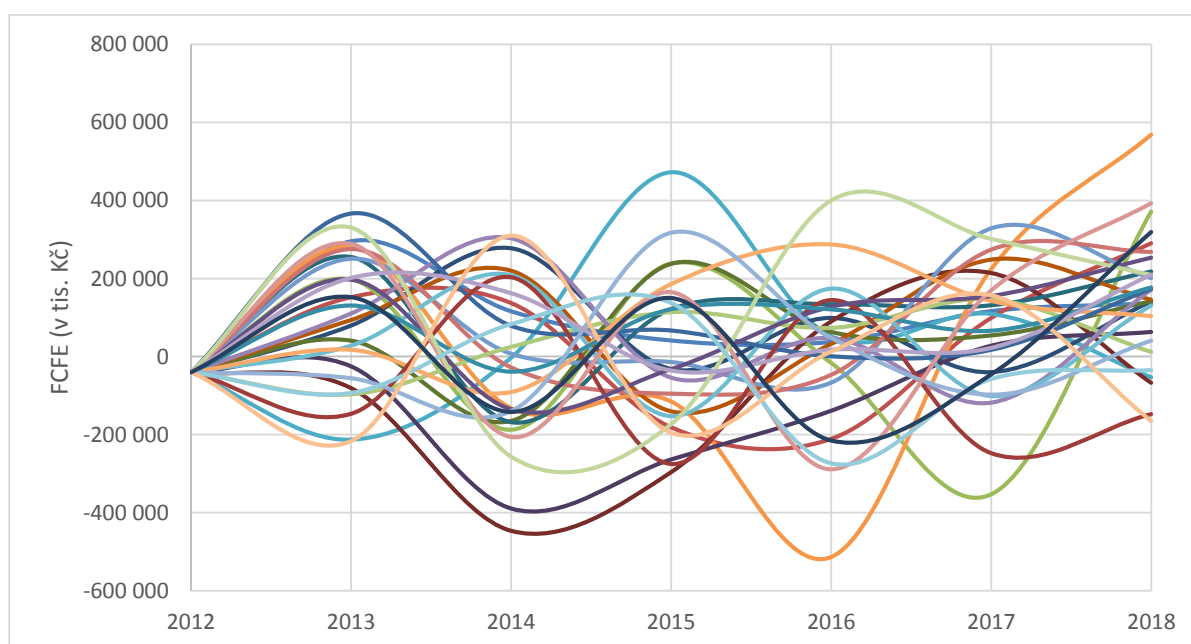
Nyní, když známe všechny vstupní údaje pro výpočet volných peněžních toků pro vlastníky podniku, tak za použití vzorce (2.32) vypočteme odhadovanou výši těchto peněžních toků pro tisíc různých scénářů. Obecný vztah pro výpočet FCFE, na základě vzorce (2.32) je definován následovně:

$$FCFE_{i,t} = EAT_{i,t} + ODP_t - INV_t - \Delta\check{C}PK_{i,t} + S_t, \quad (4.10)$$

kde $FCFE_{i,t}$ jsou volné peněžní toky pro vlastníky pro i -tý scénář v čase t , ODP_t je výše odpisů v čase t , INV_t je výše investic v čase t , $\Delta\check{C}PK_{i,t}$ je změna stavu čistého pracovního kapitálu pro i -tý scénář v čase t a S_t je saldo dluhu v čase t .

Výsledné hodnoty pro 30 náhodně vybraných scénářů jsou zachyceny v grafu 4.7.

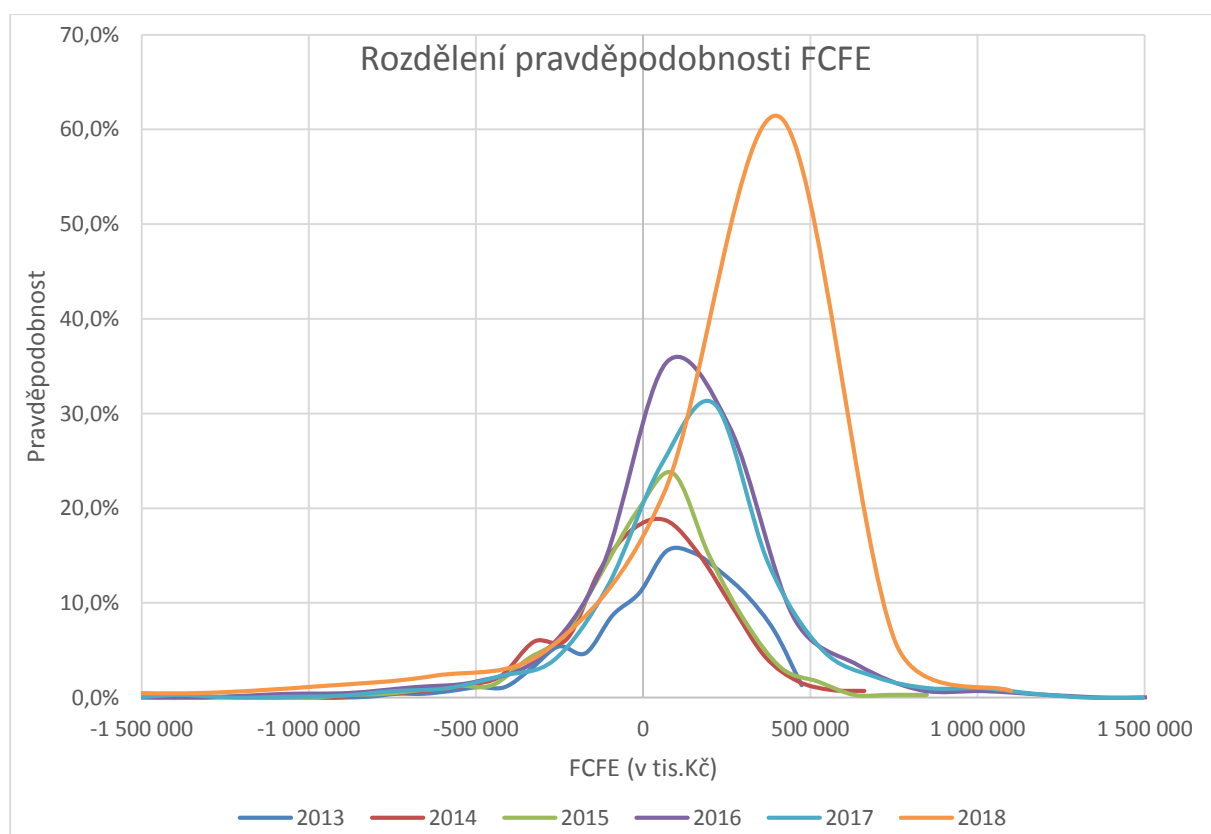
Graf 4.730 scénářů volných peněžních toků FCFE



Z grafu 4.7 můžeme vysledovat konstantní vývoj odhadovaných hodnot FCFE v čase. Lehce rostoucí trend zřetelný ke konci období je způsoben především postupným splácením úvěrů a snižováním investic. Prudké navýšení volných peněžních toků v roce 2013 až k hodnotám okolo 400 000 tis. Kč je způsobeno sjednáním a čerpáním výše zmíněného investičního úvěru.

Na grafu 4.8 je zachyceno rozdělení pravděpodobnosti volných peněžních toků pro jednotlivé roky. Vidíme, že v čase opět pravděpodobnost roste spolu s rozšiřováním intervalu odhadovaných hodnot. V roce 2013 nejvíce četností bude připadat intervalu od -10 140 tis. Kč do 70 569 tis. Kč. S postupem času je naplánováno, že se stále větší pravděpodobností budou FCFE mírně růst. V roce 2018 již bude, nejvíce odhadovaných hodnot spadat do intervalu od 63 254 tis. Kč do 409 050 tis. Kč. V tomto intervalu se bude pohybovat 61% odhadovaných hodnot z celkového počtu 1000.

Graf 4.8 Rozdělení pravděpodobnosti volných peněžních toků FCFE



4.5 Stanovení nákladu kapitálu

Pro stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou je nezbytné určení výše nákladu kapitálu. Protože hodnota společnost Meopta – optika, s.r.o. bude vypočítána pro účely vlastníku firmy a zároveň se jedná o společnost zadluženou, je zapotřebí určit náklady na vlastní kapitál zadlužené firmy R_E^L .

4.5.1 Stanovení nákladu kapitálu pomocí modelu CAPM

Model CAPM je nejvyužívanějším model na českém kapitálovém trhu pro stanovení nákladu vlastního kapitálu. Model oceňování kapitálových aktiv vychází z tržních dat a je založen na předpokladu, že mezní sklon rizika a výnosu je stejný pro všechny investory. Výpočet je založen na principu vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržním výnosem neboli výnosem tržního portfolia.

Náklad vlastního kapitálu určený pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) je stanoven na základě vzorce (2.43).

Bezriziková sazba R_F je stanovena na základě makroekonomické predikce MFČR do roku 2015, v dalších obdobích je bezriziková sazba naplánovaná v konstantní výši roku 2015.

Koeficient citlivosti β určující dodatečný výnos vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia. Koeficient β je stanoven na základě vývoje minulých hodnot, a to s přihlédnutím k současné ekonomické situaci¹. Koeficient β je získán jako nezádlužený, proto je následně pomocí vzorce (2.44) přepočítán na zadlužený koeficient β_E^L .

$E(R_M) - R_F$, představuje prémii za tržní riziko, je to rozdíl mezi výnosem tržního portfolia a bezrizikovým výnosem. Tato hodnota je opět stanovena na základě minulých hodnot s přihlédnutím k současné ekonomické situaci¹.

V tabulce 4.16 je zachycen vývoj jednotlivých vstupních údajů pro výpočet nákladu vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM, v posledním řádku tabulky je pak zachyceny výsledná výše nákladu vlastního kapitálu v jednotlivých letech.

¹ viz DAMODARAN [online]. 2014 Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Tabulka 4.16 Stanovení nákladu kapitálu metodou CAPM

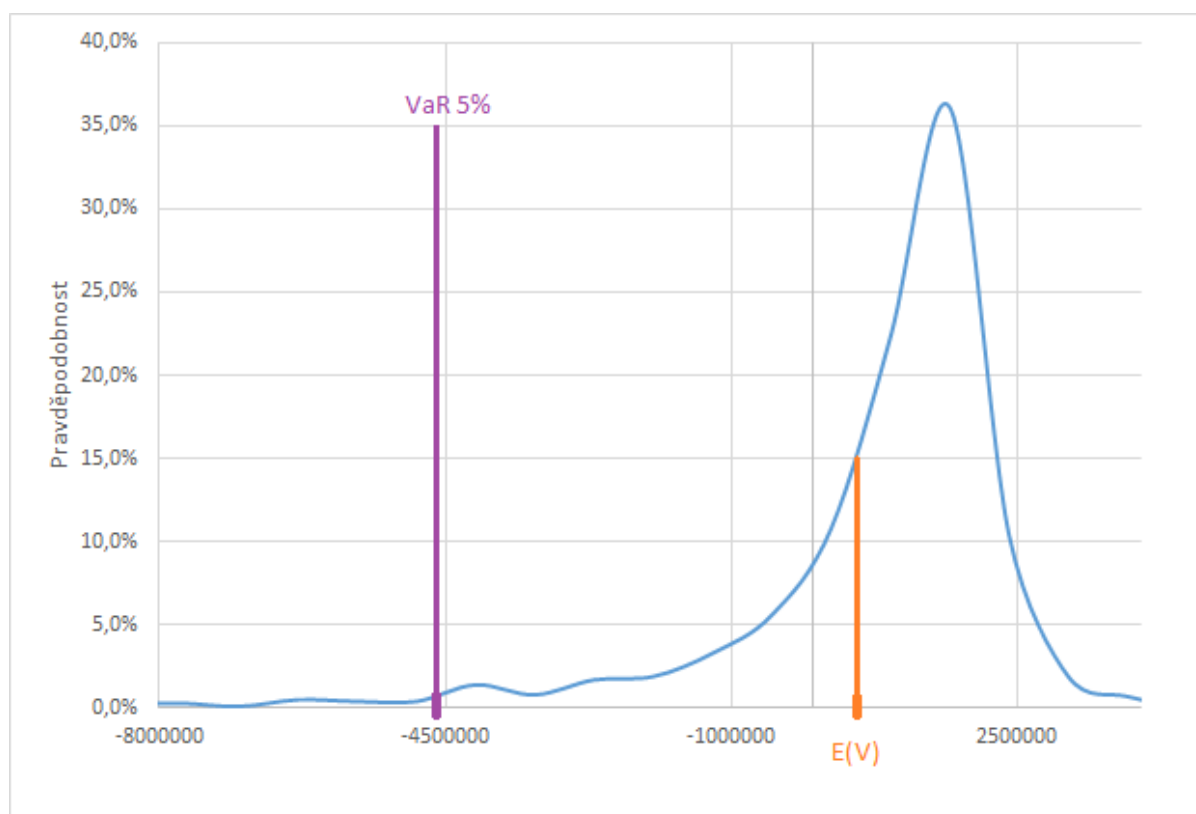
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková sazba (v %)	R_F	2,8%	2,4%	2,1%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Beta (nezadlužená)	β_E^U	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27
sazba daně (v %)	t	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
výše dluhu (v tis. Kč)	D	218 843	420 748	316 905	216 045	118 941	33 081	33 081
Výše VK (v tis. Kč)	E	1902742	1962984	2025132	2089249	2155395	2223636	2294037
Beta (zadlužená)	β_E^L	1,39	1,50	1,44	1,38	1,33	1,29	1,29
Prémie tržního rizika (v %)	$E(R_M) - R_F$	7,08%	7,08%	7,08%	7,08%	7,08%	7,08%	7,08%
Náklad VK (v %)	$E(R_E^L)$	12,66%	12,98%	12,26%	12,27%	11,92%	11,63%	11,62%

4.6 Ocenění VK firmy metodou DCF – equity a zhodnocení výsledků

Metodou DCF – equity bude stanovena hodnota vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o., přičemž ve výpočtu budeme vycházet z volných peněžních toků plynoucích vlastníkům podniku (FCFE), vývoj těchto peněžních toků je zachycen v grafu 4.7. Protože je společnost Meopta – optika, s.r.o. zadluženou firmou budeme peněžní toky diskontovat nákladem vlastního kapitálu zadlužené firmy, tato hodnota nákladu kapitálu je vypočtena pomocí modelu CAPM a zachycena v tabulce 4.16.

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu firmy bude proveden dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků DCF – equity, přičemž 1. fáze je vymezena v délce 5 let od roku 2013 do roku 2017. Druhá fáze navazuje bezprostředně na první a předpokládáme zde trvání podniku od roku 2018 do nekonečna. Nejdříve je vypočtena hodnota první fáze podle vzorce (2.36), následně je stanovena hodnota vlastního kapitálu podniku pro 2. fázi dle vzorce (2.37). Celková hodnota vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o. je stanovena jako součet hodnot 1. a 2. fáze dle vzorce (2.35). V grafu 4.9 je znázorněno rozdělení pravděpodobnosti celkové hodnoty vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Graf 4.9 Rozdělení pravděpodobnosti hodnoty VK firmy



Na grafu 4.9 je zachyceno rozdělení pravděpodobnosti tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o. za obě fáze. Nejvíce odhadovaných hodnot leží v intervalu od 945 105 tis. Kč do 1 670 262 tis. Kč, přičemž hodnota tohoto intervalu s největším počtem četností je nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu firmy k 31. 12. 2012, kdy byla jeho výše 1 902 742 tis. Kč. V intervalu od 945 105 tis. Kč do 1 670 262 tis. Kč, leží 36,1% predikovaných hodnot, hodnoty vlastního kapitálu firmy.

V grafu jsou také zachyceny výsledné hodnoty Valueat risk 5% a střední hodnoty, číselné hodnoty těchto ukazatelů jsou zachyceny v tabulce 4.17. Vidíme, že střední hodnota se nenachází přesně ve středu rozdělení pravděpodobnosti hodnoty vlastního kapitálu firmy, znamená to, že rozdělení pravděpodobnosti hodnoty vlastního kapitálu firmy zcela neodpovídá normovanému normálnímu rozdělení pravděpodobnosti. Rozdělení pravděpodobnosti hodnoty vlastního kapitálu společnosti je totiž zkresleno extrémně odlehlými zápornými hodnotami, které mohou nastat jen velmi nepravděpodobně, tyto hodnoty pak zkreslují výslednou výši střední hodnoty a celého rozložení pravděpodobnosti, které je z tohoto důvodu více zešikmené vpravo a je špičatější. Hodnota Valueat risk 5% nám dává informaci o tom, že 5% výsledných hodnot vlastního kapitálu firmy leží od tohoto bodu vlevo a zbylých 95% hodnot vpravo, lze tedy říci, že 95% hodnot vlastního kapitálu firmy je větších než -4 587 692 tis. Kč.

Tabulka 4.17 Výsledné statistiky hodnota VK firmy (v tis. Kč)

Střední hodnota	287 766
Směrodatná odchylka	2428696
Medián	109121
Value at risk 5%	4 587 692

Tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o., k 31. 12. 2012 je určena jako střední hodnota rozdělení pravděpodobnosti hodnoty vlastního kapitálu firmy, a to ve výši 287 766 tis. Kč.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo určit hodnotu vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o., za rizika k datu 31. 12. 2012. Ocenění bylo provedeno pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků DCF – equity a cíle diplomové práce bylo dosaženo.

Diplomová práce je krom úvodu a závěru rozdělena do tří částí. V první části jsou teoreticky popsány způsoby a postupy při oceňování podniku. Jsou popsány jednotlivé metody ocenění podniku.

Druhá část této diplomové práce je věnována popisu oceňované společnosti Meopta – optika, s.r.o. Je popsán výrobní sortiment společnosti, ale také její postavení v odvětví výroba optických a fotografických přístrojů a zařízení. Zvláštní pozornost je věnována finanční analýze podniku, z jejíž výsledků plyne, že v letech 2008 a 2009 v důsledku oslabení poptávky po produktech firmy, společnost vykazovala slabší hodnoty zejména ukazatelů rentability, přesto je třeba říci, že i v tomto období se společnosti dařilo lépe, než byl průměr v odvětví a firmu můžeme označit jako finančně zdravou a hospodářsky silnou.

Třetí část diplomové práce je stěžejní a jsou v ní obsaženy všechny nezbytné kroky vedoucí ke správnému ocenění vlastního kapitálu firmy. Nejdříve jsou predikovány položky nezbytné ke stanovení výše volných peněžních toků pro vlastníky firmy. Následně je vypočítán diskontní faktor, jako náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy. Následuje samotné ocenění vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o.

Volné peněžní toky pro vlastníky firmy jsou stanoveny na základě predikce dílčích položek, kdy nejdůležitější částí je predikce tržeb, které jsou na základě odhadnutého regresního modelu simulovány pro 1000 scénářů pomocí geometrického Brownova procesu. Položky jsou predikovány za období let 2013 až 2018. Náklady na vlastní kapitál zadlužené firmy jsou stanoveny pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM.

Samotné ocenění vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o., je stanoveno za pomocí výnosové metody DCF – equity pro tisíc různých scénářů. Tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti Meopta – optika, s.r.o. k 31. 12. 2012 je stanovena jako střední hodnota rozdělení pravděpodobnosti hodnoty vlastního kapitálu firmy, a to ve výši 287 766 tis. Kč.

Seznam literatury:

Knižní publikace:

- [1] DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. 696 s. ISBN 978-0471751212.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [7] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
- [8] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [9] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- [10] ZMEŠKAL, Zdeněk. a kol. *Finanční modely*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.
- [11] ZMEŠKAL, Zdeněk. *Finanční rozhodování za rizika. Sbíрка řešených příkladů*. 2. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava. 2005. 149 s. ISBN 80-248-0840-4.

Internetové zdroje:

- [1] ARAD systém časových řad [online]. [cit. 2014-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>>
- [2] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: Aktuální prognóza ČNB [online]. ČNB [cit. 2014-03-03]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html#HDP>
- [3] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: Průřezové statistiky: Makroekonomické údaje [online]. [cit. 2014-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/aktualniinformace#11>>
- [4] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: Rychlé informace: Národní účty a předběžný odhad HDP [online]. [cit. 2014-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-hdp>>
- [5] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: Rychlé informace: Indexy spotřebitelských cen - inflace [online]. [cit. 2014-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-isc>>
- [6] DAMODARAN [online]. 2014 [cit. 2014-01-01] Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>
- [7] OBCHODNÍ REJSTŘÍK. Sbírka listin, Meopta [online]. [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a153063&klic=i2mk8y>>
- [8] MEOPTA OPTIKA. Internetové stránky společnosti Meopta [online]. [cit. 2014-02-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.meopta.com/cz/>>
- [9] MINISTERSTVO FINANCÍ. Makroekonomická predikce [online]. [cit. 2014-02-02]. Dostupný z WWW: < <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-duben-2014-17576>>
- [10] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012 [online]. [cit. 2013-11-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument141226.html>>

[11] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2012*[online]. [cit. 2013-12-12]. Dostupný z WWW: <download.mpo.cz/get/47186/53237/593436/priloha001.pdf>

Seznam zkratek:

A	aktiva
AČR	armáda České republiky
a.s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
APM	arbitrážní model oceňování
BÚ	bankovní úvěr
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CK	cizí kapitál
CZ – NACE	klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	diskontovaný peněžní tok
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
E()	střední hodnota
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním (hrubý zisk)
FCFD	volné finanční toky plynoucí věřitelům
FCFE	volné finanční toky plynoucí vlastníkům
FCFF	celkové volné finanční toky plynoucí
g	tempo růstu (poklesu)
HDP	hrubý domácí produkt

i	úroková míra
INV	investice
Kč	korun českých
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
MOČR	Ministerstvo obrany České republiky
mld.	miliarda
OA	oběžná aktiva
PH	pokračující hodnota
R_D	náklady na úročený cizí kapitál
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
R^U	celkový náklad kapitálu nezadlužené firmy
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
S^+	přijaté úvěry
S^-	splátka úvěru
t	jednotlivé roky
T	celková doba
tis.	tisíc
Tab.	tabulka
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předchozím roce
V	hodnota podniku
V1	hodnota podniku v první fázi
V2	hodnota podniku ve druhé fázi
VH	výsledek hospodaření
VH BÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VK	vlastní kapitál

VZZ	výkaz zisku a ztrát
w	váha
WACC	průměrné náklady na celkový kapitál
WACC ^L	náklady celkového kapitálu zadlužené firmy
WACC ^U	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
α	střední hodnota
β	koeficient citlivosti
$\Delta\check{C}PK$	změna stavu čistého pracovního kapitálu
σ	rozptyl

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě 24. 4. 2014



Bc. Michal Muřín

Seznam příloh:

- Příloha č. 1 Rozvaha – aktiva (2007 – 2012)
- Příloha č. 2 Rozvaha – pasiva (2007 -2012)
- Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty (2007 – 2012)
- Příloha č. 4 Horizontální analýza aktiv (2007 2012)
- Příloha č. 5 Horizontální analýza pasiv (2007 2012)
- Příloha č. 6 Horizontální analýza VZZ (2007 2012)
- Příloha č. 7 Vertikální analýza aktiv (2007 2012)
- Příloha č. 8 Vertikální analýza pasiv (2007 2012)
- Příloha č. 9 Vertikální analýza VZZ (2007 2012)

Rozvaha – aktiva (2007 – 2012)

	ŘÁDEK	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva	1	2 137 893	2 111 621	1 979 339	2 288 511	2 406 064	2 338 173
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	3	1 304 159	1 253 117	1 186 628	1 289 426	1 331 633	1 286 466
Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	4	9 585	3 630	1 528	705	10 242	12 671
Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	123	80	38	0	0	0
Software	7	5 810	1 363	766	705	3 298	12 209
Ocenitelná práva	8	3 652	2 187	724	0	563	462
Goodwill	9	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0	6 381	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9.)	13	1 192 989	1 223 942	1 175 355	1 249 417	1 277 934	1 240 383
Pozemky	14	22 684	22 684	22 501	22 501	22 501	22 501
Stavby	15	494 777	655 826	676 263	667 346	795 683	776 983
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	445 891	473 548	422 559	379 422	409 535	374 259
Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	598	598	597	597	596	596
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	209 731	53 168	36 482	163 864	26 335	48 883
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	616	1 100	1 609	2 016	11 287	6 838
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	18 692	17 018	15 344	13 671	11 997	10 323
Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	23	101 585	25 545	9 745	39 304	43 457	33 412
Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	98 402	22 198	9 393	38 333	43 457	33 412
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	3 183	3 347	352	971	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	31	786 576	814 215	752 758	960 902	1 038 503	1 019 775
Zásoby (součet C.I.1. až C.I.6.)	32	577 419	646 094	564 580	663 581	713 093	770 781
Materiál	33	216 132	178 549	142 105	197 308	195 939	200 826
Nedokončená výroba a polotovary	34	287 541	345 492	297 864	378 991	376 686	345 349
Výrobky	35	68 018	116 755	113 141	78 183	137 218	218 268
Zvířata	36	0	0	0	0	0	0
Zboží	37	2 986	3 469	2 284	894	1 257	192
Poskytnuté zálohy na zásoby	38	2 742	1 829	9 186	8 205	1 993	6 146
Dlouhodobé pohledávky (součet C.II. 1. až C.II.8.)	39	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	41	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	42	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	43	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	45	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	46	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	47	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)	48	183 343	148 826	155 052	235 338	182 416	178 618
Pohledávky z obchodních vztahů	49	175 797	145 908	146 716	209 039	172 178	166 224
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	51	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	52	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	54	4 786	1 661	1 746	20 850	8 388	9 857
Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	1 368	918	2 893	953	1 353	2 180
Dohadné účty aktivní	56	1 221	104	39	12	9	0
Jiné pohledávky	57	171	235	3 658	4 484	488	357
Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1 až C.IV.4)	58	25 814	19 295	33 126	61 983	142 994	70 376
Peníze	59	141	124	168	294	334	465
Účty v bankách	60	25 673	19 171	32 958	61 689	142 660	69 911
Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0	0	0
časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	63	47 158	44 289	39 953	38 183	35 928	31 932
Náklady příštích období	64	311	733	1 650	6 305	10 516	10 719
Komplexní náklady příštích období	65	46 843	43 550	38 122	31 787	24 818	16 946
Příjmy příštích období	66	4	6	181	0	594	4 267

Rozvaha – pasiva (2007 -2012)

PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	67	2 137 893	2 111 621	1 979 339	2 288 511	2 406 064	2 338 173
Vlastní kapitál (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.)	68	1 093 792	1 683 861	1 650 483	1 694 005	1 832 813	1 902 742
Základní kapitál (A.I.1. +A.I.2. +A.I.3.)	69	368 355	989 337	989 337	989 337	989 337	989 337
Základní kapitál	70	368 355	989 337	989 337	989 337	989 337	989 337
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	72	40 000	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy (součet A. I I.1 až A. I I.4)	73	574 798	552 431	563 080	580 421	580 218	583 218
Emisní ážio	74	6	6	6	6	6	6
Ostatní kapitálové fondy	75	597 724	597 196	597 196	597 196	597 221	597 221
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-22 932	-44 771	-34 122	-16 781	-17 009	-14 009
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77	0	0	0	0	0	0
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)	78	39 454	39 454	39 454	39 454	40 763	47 714
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	37 454	37 454	37 454	37 454	38 763	45 714
Statutární a ostatní fondy	80	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	81	103 979	111 185	102 639	58 612	83 483	215 545
Nerozdělený zisk minulých let	82	103 979	111 185	102 639	58 612	83 483	215 545
Neuhrazená ztráta minulých let	83	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	84	7 206	-8 546	-44 027	26 181	139 012	66 928
Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	85	1 043 678	427 727	328 756	592 437	550 390	418 314
Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)	86	12 043	12 397	9 782	17 376	23 119	22 528
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	0	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	89	0	0	0	0	0	931
Ostatní rezervy	90	12 043	12 397	9 782	17 376	23 119	21 597
Dlouhodobé závazky (součet B.II. 1. až B.II.10.)	91	578 095	16 054	18 122	19 631	21 705	23 225
Závazky z obchodních vztahů	92	0	0	0	0	0	1 514
Závazky - ovládající a řídicí osoba	93	0	0	5 051	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	94	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	96	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	97	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	98	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	99	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	100	563 286	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	101	14 809	16 054	13 071	19 631	21 705	21 711
Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.) 102	102	319 432	248 307	178 869	341 200	202 380	153 718
Závazky z obchodních vztahů	103	241 989	94 983	67 007	235 762	77 549	72 433
Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	6 888	13 870	13 822	0
Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	107	31 373	34 667	29 889	37 750	36 998	37 462
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	15 991	17 472	15 967	21 821	21 476	21 419
Stát - daňové závazky a dotace	109	3 361	3 249	2 763	4 101	6 445	4 801
Krátkodobé přijaté zálohy	110	954	3 757	13 809	19 010	12 208	5 528
Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	112	6 390	2 664	2 590	6 040	15 995	6 408
Jiné závazky	113	19 374	91 515	39 956	2 846	17 887	5 667
Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	114	134 108	150 969	121 983	214 230	303 186	218 843
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	57 044	43 858	52 380	89 215	171 886	135 791
Krátkodobé bankovní úvěry	116	77 064	107 111	69 603	125 015	131 300	83 052
Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0	0
časové rozlišení (C.I.1 + C.I.2.)	118	423	33	100	2 069	22 861	17 117
Výdaje příštích období	119	39	33	100	2 069	22 861	17 085
Výnosy příštích období	120	384	0	0	0	0	32

Výkaz zisku a ztráty (2007 – 2012)

	ŘÁDEK	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	1	4 137	35 219	13 188	7 970	4 750	20
Náklady vynaložené na prodané zboží	2	543	11 473	5 653	3 291	1 425	21
Obchodní marže (I. - A.)	3	3 594	23 746	7 535	4 679	3 325	-1
Výkony (II.1. až II.3.)	4	1 474 353	1 401 565	1 150 047	1 713 561	2 142 469	1 974 008
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	1 410 776	1 259 886	1 164 910	1 604 535	2 024 966	1 879 157
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	20 970	87 217	-38 082	52 702	73 193	44 955
Aktivace	7	42 607	54 462	23 219	56 324	44 310	49 896
Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	8	768 891	643 325	462 556	838 775	1 065 519	998 294
Spotřeba materiálu a energie	9	618 181	549 796	404 467	713 313	886 655	810 336
Služby	10	150 710	93 529	78 089	125 462	178 864	187 958
Přidaná hodnota (I. - A. + II. - B.)	11	709 056	781 986	675 026	879 465	1 080 275	975 713
Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	12	656 444	683 897	594 599	693 197	794 753	787 019
Mzdové náklady	13	473 983	495 798	443 018	507 669	580 860	576 133
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	3 451
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	165 715	172 177	138 824	169 999	189 626	192 565
Sociální náklady	16	16 746	15 922	12 757	15 529	24 267	23 870
Daně a poplatky	17	1 514	1 665	1 397	1 686	1 776	1 541
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	64 889	103 824	100 609	104 697	110 992	137 091
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2)	19	37 880	14 541	7 983	48 559	49 425	30 703
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 964	415	3 636	36 094	29 813	309
Tržby z prodeje materiálu	21	35 916	14 126	4 347	12 505	19 612	30 394
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu (F.1. + F.2.)	22	13 725	8 019	3 206	39 248	42 274	19 593
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1 717	0	1 276	31 788	29 638	276
Prodaný materiál	24	12 008	8 019	1 930	7 460	12 636	19 317
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov.oblasti a komplexních nákladů přiš. obd.	25	-1 868	-13 068	25 877	54 913	32 947	41 804
Ostatní provozní výnosy	26	9 097	22 525	14 268	7 802	18 496	26 485
Ostatní provozní náklady	27	15 304	53 678	5 369	3 737	20 888	13 345
Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). až V.)	30	6 025	-18 963	-33 780	38 388	144 566	32 508
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	39 930	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	32	0	25	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (součet VII.1. až VII.3.)	33	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v úč. jedn. pod podst. vlivem	34	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	14 679
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	14 679	1 472
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	42	370	930	27	12	46	67
Nákladové úroky	43	16 011	15 589	4 962	3 817	8 285	8 445
Ostatní finanční výnosy	44	71 990	205 155	69 786	82 939	118 255	45 182
Ostatní finanční náklady	45	53 391	218 697	78 081	84 781	97 139	56 312
Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	48	2 958	11 704	-13 230	-5 647	-1 802	-6 301
Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	49	1 777	1 287	-2 983	6 560	3 752	1 776
(-)splátná	50	0	42	0	0	1 679	1 770
(-)odložená	51	1 777	1 245	-2 983	6 560	2 073	6
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	7 206	-8 546	-44 027	26 181	139 012	24 431
Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0	42 497
Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmu z mimořádné činnosti (S.1 + S.2)	55	0	0	0	0	0	0
(-)splátná	56	0	0	0	0	0	0
(-)odložená	57	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	58	0	0	0	0	0	42 497
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	7 206	-8 546	-44 027	26 181	139 012	66 928
Výsledek hospodaření před zdaněním	61	8 983	-7 259	-47 010	32 741	142 764	68 704

Horizontální analýza aktiv (2007-2012)

	absolutní změna 2007/200 8	relativní změna 2007/2008	absolutní změna 2008/200 9	relativní změna 2008/2009	absolutní změna 2009/201 0	relativní změna 2009/2010	absolutní změna 2010/201 1	relativní změna 2010/2011	absolutní změna 2011/201 2	relativní změna 2011/2012
Aktiva	-26 272	-1,2%	-132 282	-6,3%	309 172	15,6%	117 553	5,1%	-67 891	-2,8%
Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	-51 042	-3,9%	-66 489	-5,3%	102 798	8,7%	42 207	3,3%	-45 167	-3,4%
Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	-5 955	-62,1%	-2 102	-57,9%	-823	-53,9%	9 537	1352,8%	2 429	23,7%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-43	-35,0%	-42	-52,5%	-38	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Software	-4 447	-76,5%	-597	-43,8%	-61	-8,0%	2 593	367,8%	8 911	270,2%
Ocenitelná práva	-1465	-40,1%	-1 463	-66,9%	-724	-100,0%	563	0,0%	-101	-17,9%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	6381	0,0%	-6381	-100,0%
Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9.)	30953	2,6%	-48587	-4,0%	74062	6,3%	28517	2,3%	-37551	-2,9%
Pozemky	0	0,0%	-183	-0,8%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Stavby	161049	32,5%	20437	3,1%	-8917	-1,3%	128337	19,2%	-18700	-2,4%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	27 657	6,2%	-50 989	-10,8%	-43 137	-10,2%	30 113	7,9%	-35 276	-8,6%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,0%	-1	-0,2%	0	0,0%	-1	-0,2%	0	0,0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-156 563	-74,6%	-16 686	-31,4%	127 382	349,2%	-137529	-83,9%	22548	85,6%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	484	78,6%	509	46,3%	407	25,3%	9271	459,9%	-4449	-39,4%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-1 674	-9,0%	-1674	-9,8%	-1673	-10,9%	-1674	-12,2%	-1674	-14,0%
Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	-76040	-74,9%	-15800	-61,9%	29559	303,3%	4153	10,6%	-10045	-23,1%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	-76 204	-77,4%	-12805	-57,7%	28 940	308,1%	5124	13,4%	-10045	-23,1%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	164	5,2%	-2995	-89,5%	619	175,9%	-971	-100,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	27 639	3,5%	-61 457	-7,5%	208144	27,7%	77601	8,1%	-18728	-1,8%
Zásoby (součet C. I.1. až C.I.6.)	68 675	11,9%	-81 514	-12,6%	99001	17,5%	49 512	7,5%	57 688	8,1%
Materiál	-37 583	-17,4%	-36444	-20,4%	55203	38,8%	-1369	-0,7%	4887	2,5%
Nedokončená výroba a polotovary	57 951	20,2%	-47 628	-13,8%	81 127	27,2%	-2305	-0,6%	-31337	-8,3%
Výrobky	48 737	71,7%	-3 614	-3,1%	-34 958	-30,9%	59035	75,5%	81050	59,1%
Zboží	483	16,2%	-1185	-34,2%	-1 390	-60,9%	363	40,6%	-1065	-84,7%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-913	-33,3%	7357	402,2%	-981	-10,7%	-6212	-75,7%	4153	208,4%
Dlouhodobé pohledávky (součet C.II. 1. až C.II.8.)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)	-34517	-18,8%	6226	4,2%	80286	51,8%	-52922	-22,5%	-3798	-2,1%
Pohledávky z obchodních vztahů	-29889	-17,0%	808	0,6%	62323	42,5%	-36861	-17,6%	-5954	-3,5%
Stát - daňové pohledávky	-3125	-65,3%	85	5,1%	19104	1094,2%	-12462	-59,8%	1469	17,5%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-450	-32,9%	1975	215,1%	-1940	-67,1%	400	42,0%	827	61,1%
Dohadné účty aktivní	-1117	-91,5%	-65	-62,5%	-27	-69,2%	-3	-25,0%	-9	-100,0%
Jiné pohledávky	64	37,4%	3423	1456,6%	826	22,6%	-3996	-89,1%	-131	-26,8%
Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1 až C.IV.4)	-6519	-25,3%	13831	71,7%	28857	87,1%	81011	130,7%	-72618	-50,8%
Peníze	-17	-12,1%	44	35,5%	126	75,0%	40	13,6%	131	39,2%
Účty v bankách	-6502	-25,3%	13787	71,9%	28731	87,2%	80971	131,3%	-72749	-51,0%
časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	-2869	-6,1%	-4336	-9,8%	-1770	-4,4%	-2255	-5,9%	-3996	-11,1%
Náklady příštích období	422	135,7%	917	125,1%	4655	282,1%	4211	66,8%	203	1,9%
Komplexní náklady příštích období	-3293	-7,0%	-5428	-12,5%	-6335	-16,6%	-6969	-21,9%	-7872	-31,7%
Příjmy příštích období	2	50,0%	175	2916,7%	-181	-100,0%	594	0,0%	3673	618,4%

Horizontální analýza pasiv (2007 – 2012)

		absolutní změna 2007/200 8	relativní změna 2007/200 8	absolutní změna 2008/200 9	relativní změna 2008/2009	absolutní změna 2009/201 0	relativní změna 2009/201 0	absolutní změna 2010/201 1	relativní změna 2010/201 1	absolutní změna 2011/201 2	relativní změna 2011/201 2
PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	67	-26 272	-1,2%	-132 282	-6,3%	309 172	15,6%	117 553	5,1%	-67 891	-2,8%
Vlastní kapitál (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.)	68	590 069	53,9%	-33 378	-2,0%	43 522	2,6%	138 808	8,2%	69 929	3,8%
Základní kapitál (A.I.1. +A.I.2. +A.I.3.)	69	620 982	168,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Základní kapitál	70	620 982	168,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Změny základního kapitálu	72	-40000	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Kapitálové fondy (součet A. I.I.1 až A. I.I.4)	73	-22 367	-3,9%	10 649	1,9%	17 341	3,1%	-203	0,0%	3 000	0,5%
Ostatní kapitálové fondy	75	-528	-0,1%	0	0,0%	0	0,0%	25	0,0%	0	0,0%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-21 839	95,2%	10 649	-23,8%	17 341	-50,8%	-228	1,4%	3 000	-17,6%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	78	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 309	3,3%	6 951	17,1%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 309	3,5%	6 951	17,9%
Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	81	7206	6,9%	-8546	-7,7%	-44027	-42,9%	24871	42,4%	132062	158,2%
Nerozdělený zisk minulých let	82	7 206	6,9%	-8 546	-7,7%	-44027	-42,9%	24 871	42,4%	132 062	158,2%
Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	84	-15 752	-218,6%	-35 481	415,2%	70 208	-159,5%	112831	431,0%	-72084	-51,9%
Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	85	-615 951	-59,0%	-98 971	-23,1%	263 681	80,2%	-42 047	-7,1%	-132 076	-24,0%
Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)	86	354	2,9%	-2 615	-21,1%	7 594	77,6%	5743	33,1%	-591	-2,6%
Rezerva na daň z příjmů	89	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	931	0,0%
Ostatní rezervy	90	354	2,9%	-2 615	-21,1%	7594	77,6%	5743	33,1%	-1522	-6,6%
Dlouhodobé závazky (součet B.II. 1. až B.II.10.)	91	-562 041	-97,2%	2 068	12,9%	1 509	8,3%	2074	10,6%	1520	7,0%
Závazky z obchodních vztahů	92	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 514	0,0%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	93	0	0,0%	5 051	0,0%	-5 051	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Jiné závazky	100	-563286	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odložený daňový závazek	101	1245	8,4%	-2983	-18,6%	6560	50,2%	2074	10,6%	6	0,0%
Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.)	102	-71125	-22,3%	-69438	-28,0%	162331	90,8%	-138820	-40,7%	-48662	-24,0%
Závazky z obchodních vztahů	103	-147006	-60,7%	-27976	-29,5%	168755	251,8%	-158213	-67,1%	-5116	-6,6%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0,0%	6888	0,0%	6982	101,4%	-48	-0,3%	-13822	-100,0%
Závazky k zaměstnancům	107	3294	10,5%	-4778	-13,8%	7861	26,3%	-752	-2,0%	464	1,3%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	1481	9,3%	-1505	-8,6%	5854	36,7%	-345	-1,6%	-57	-0,3%
Stát - daňové závazky a dotace	109	-112	-3,3%	-486	-15,0%	1338	48,4%	2344	57,2%	-1644	-25,5%
Krátkodobé přijaté zálohy	110	2803	293,8%	10052	267,6%	5201	37,7%	-6802	-35,8%	-6680	-54,7%
Dohadné účty pasivní	112	-3726	-58,3%	-74	-2,8%	3450	133,2%	9955	164,8%	-9587	-59,9%
Jiné závazky	113	72141	372,4%	-51559	-56,3%	-37110	-92,9%	15041	528,5%	-12220	-68,3%
Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	114	16861	12,6%	-28986	-19,2%	92247	75,6%	88956	41,5%	-84343	-27,8%
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	-13186	-23,1%	8522	19,4%	36835	70,3%	82671	92,7%	-36095	-21,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	116	30047	39,0%	-37508	-35,0%	55412	79,6%	6285	5,0%	-48248	-36,7%
časové rozlišení (C.I.1 + C.I.2.)	118	-390	-92,2%	67	203,0%	1969	1969,0%	20792	1004,9%	-5744	-25,1%
Výdaje příštích období	119	-6	-15,4%	67	203,0%	1969	1969,0%	20792	1004,9%	-5776	-25,3%
Výnosy příštích období	120	-384	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	32	0,0%

Horizontální analýza VZZ (2007 -2012)

	ŘÁDEK	relativní změna 2007/2008	absolutní změna 2008/2009	relativní změna 2008/2009	absolutní změna 2009/2010	relativní změna 2009/2010	absolutní změna 2010/2011	relativní změna 2010/2011	absolutní změna 2011/2012	relativní změna 2011/2012
Tržby za prodej zboží	1	751,3%	-22 031	-62,6%	-5 218	-39,6%	-3 220	-40,4%	-4 730	-99,6%
Náklady vynaložené na prodané zboží	2	2012,9%	-5 820	-50,7%	-2 362	-41,8%	-1 866	-56,7%	-1 404	-98,5%
Obchodní marže (I. - A.)	3	560,7%	-16 211	-68,3%	-2 856	-37,9%	-1 354	-28,9%	-3 326	-100,0%
Výkony (II.1. až II.3.)	4	-4,9%	-251 518	-17,9%	563 514	49,0%	428 908	25,0%	-168 461	-7,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	-10,7%	-94 976	-7,5%	439 625	37,7%	420 431	26,2%	-145 809	-7,2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	315,9%	-125 299	-143,7%	90 784	-238,4%	20 491	38,9%	-28 238	-38,6%
Aktivace	7	27,8%	-31 243	-57,4%	33 105	142,6%	-12 014	-21,3%	5 586	12,6%
Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	8	-16,3%	-180 769	-28,1%	376 219	81,3%	226 744	27,0%	-67 225	-6,3%
Spotřeba materiálu a energie	9	-11,1%	-145 329	-26,4%	308 846	76,4%	173 342	24,3%	-76 319	-8,6%
Služby	10	-37,9%	-15 440	-16,5%	47 373	60,7%	53 402	42,6%	9 094	5,1%
Přidaná hodnota (I. - A. + II. - B.)	11	10,3%	-106 960	-13,7%	204 439	30,3%	200 810	22,8%	-104 562	-9,7%
Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	12	4,2%	-89 298	-13,1%	98 598	16,6%	101 556	14,7%	-7 734	-1,0%
Mzdové náklady	13	4,6%	-52 780	-10,6%	64 651	14,6%	73 191	14,4%	-4 727	-0,8%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3 451	0,0%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	3,9%	-33 353	-19,4%	31 175	22,5%	19 627	11,5%	2 939	1,5%
Sociální náklady	16	-4,9%	-3 165	-19,9%	2 772	21,7%	8 738	56,3%	-397	-1,6%
Daně a poplatky	17	10,0%	-268	-16,1%	289	20,7%	90	5,3%	-235	-13,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	60,0%	-3 215	-3,1%	4 088	4,1%	6 295	6,0%	26 099	23,5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2)	19	-61,6%	-6 558	-45,1%	40 576	508,3%	866	1,8%	-18 722	-37,9%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	-78,9%	3 221	776,1%	32 458	892,7%	-6 281	-17,4%	-29 504	-99,0%
Tržby z prodeje materiálu	21	-60,7%	-9 779	-69,2%	8 158	187,7%	7 107	56,8%	10 782	55,0%
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu (F.1. + F.2.)	22	-41,6%	-4 813	-60,0%	36 042	1124,2%	3 026	7,7%	-22 681	-53,7%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	-100,0%	1 276	0,0%	30 512	2391,2%	-2 150	-6,8%	-29 362	-99,1%
Prodaný materiál	24	-33,2%	-6 089	-75,9%	5 530	286,5%	5 176	69,4%	6 681	52,9%
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov.oblasti a komplexních nákladů p	25	599,6%	38 945	-298,0%	29 036	112,2%	-21 966	-40,0%	8 857	26,9%
Ostatní provozní výnosy	26	147,6%	-8 257	-36,7%	-6 466	-45,3%	10 694	137,1%	7 989	43,2%
Ostatní provozní náklady	27	250,7%	-48 309	-90,0%	-1 632	-30,4%	17 151	459,0%	-7 543	-36,1%
Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). až V.)	30	-414,7%	-14 817	78,1%	72 168	-213,6%	106 178	276,6%	-112 058	-77,5%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,0%	-39 930	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	32	0,0%	-25	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	14 679	0,0%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	14 679	0,0%	-13 207	-90,0%
Výnosové úroky	42	151,4%	-903	-97,1%	-15	-55,6%	34	283,3%	21	45,7%
Nákladové úroky	43	-2,6%	-10 627	-68,2%	-1 145	-23,1%	4 468	117,1%	160	1,9%
Ostatní finanční výnosy	44	185,0%	-135 369	-66,0%	13 153	18,8%	35 316	42,6%	-73 073	-61,8%
Ostatní finanční náklady	45	309,6%	-140 616	-64,3%	6 700	8,6%	12 358	14,6%	-40 827	-42,0%
Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	48	295,7%	-24 934	-213,0%	7 583	-57,3%	3 845	-68,1%	-4 499	249,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	49	-27,6%	-4 270	-331,8%	9 543	-319,9%	-2 808	-42,8%	-1 976	-52,7%
(-)splátná	50	0,0%	-42	-100,0%	0	0,0%	1 679	0,0%	91	5,4%
(-)odložená	51	-29,9%	-4 228	-339,6%	9 543	-319,9%	-4 487	-68,4%	-2 067	-99,7%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-218,6%	-35 481	415,2%	70 208	-159,5%	112 831	431,0%	-114 581	-82,4%
Mimořádné výnosy	53	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	42 497	0,0%
Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	58	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	42 497	0,0%
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	-218,6%	-35 481	%	70 208	-159,5%	112 831	431,0%	-72 084	-51,9%
Výsledek hospodaření před zdaněním	61	-180,8%	-39 751	547,6%	79 751	-169,6%	110 023	336,0%	-74 060	-51,9%

Vertikální analýza aktiv (2007-2012)

	2008	podíl v %	2009	podíl v %	2010	podíl v %	2011	podíl v %	2012	podíl v %
Aktiva	2 111 621	100,0%	1 979 339	100,0%	2 288 511	100,0%	2 406 064	100,0%	2 338 173	100,0%
Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	1 253 117	59,3%	1 186 628	60,0%	1 289 426	56,3%	1 331 633	55,3%	1 286 466	55,0%
Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.8.)	3 630	0,2%	1 528	0,1%	705	0,0%	10 242	0,4%	12 671	0,5%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	80	0,0%	38	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Software	1 363	0,1%	766	0,0%	705	0,0%	3 298	0,1%	12 209	0,5%
Ocenitelná práva	2 187	0,1%	724	0,0%	0	0,0%	563	0,0%	462	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	6 381	0,3%	0	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.9.)	1 223 942	58,0%	1 175 355	59,4%	1 249 417	54,6%	1 277 934	53,1%	1 240 383	53,0%
Pozemky	22 684	1,1%	22 501	1,1%	22 501	1,0%	22 501	0,9%	22 501	1,0%
Stavby	655 826	31,1%	676 263	34,2%	667 346	29,2%	795 683	33,1%	776 983	33,2%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	473 548	22,4%	422 559	21,3%	379 422	16,6%	409 535	17,0%	374 259	16,0%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	598	0,0%	597	0,0%	597	0,0%	596	0,0%	596	0,0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	53 168	2,5%	36 482	1,8%	163 864	7,2%	26 335	1,1%	48 883	2,1%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 100	0,1%	1 609	0,1%	2 016	0,1%	11 287	0,5%	6 838	0,3%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	17 018	0,8%	15 344	0,8%	13 671	0,6%	11 997	0,5%	10 323	0,4%
Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.)	25545	1,2%	9745	0,5%	39304	1,7%	43457	1,8%	33412	1,4%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	22 198	1,1%	9 393	0,5%	38 333	1,7%	43 457	1,8%	33 412	1,4%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	3 347	0,2%	352	0,0%	971	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	814 215	38,6%	752 758	38,0%	960 902	42,0%	1 038 503	43,2%	1 019 775	43,6%
Zásoby (součet C. I.1. až C.I.6.)	646 094	30,6%	564 580	28,5%	663 581	29,0%	713 093	29,6%	770 781	33,0%
Materiál	178 549	8,5%	142 105	7,2%	197 308	8,6%	195 939	8,1%	200 826	8,6%
Nedokončená výroba a polotovary	345 492	16,4%	297 864	15,0%	378 991	16,6%	376 686	15,7%	345 349	14,8%
Výrobky	116 755	5,5%	113 141	5,7%	78 183	3,4%	137 218	5,7%	218 268	9,3%
Zboží	3 469	0,2%	2 284	0,1%	894	0,0%	1 257	0,1%	192	0,0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 829	0,1%	9 186	0,5%	8 205	0,4%	1 993	0,1%	6 146	0,3%
Dlouhodobé pohledávky (součet C.II. 1. až C.II.8.)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odložená daňová pohledávka	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky (součet C.III.1. až C.III.9.)	148 826	7,0%	155 052	7,8%	235 338	10,3%	182 416	7,6%	178 618	7,6%
Pohledávky z obchodních vztahů	145 908	6,9%	146 716	7,4%	209 039	9,1%	172 178	7,2%	166 224	7,1%
Stát - daňové pohledávky	1 661	0,1%	1 746	0,1%	20 850	0,9%	8 388	0,3%	9 857	0,4%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	918	0,0%	2 893	0,1%	953	0,0%	1 353	0,1%	2 180	0,1%
Dohadné účty aktivní	104	0,0%	39	0,0%	12	0,0%	9	0,0%	0	0,0%
Jiné pohledávky	235	0,0%	3 658	0,2%	4 484	0,2%	488	0,0%	357	0,0%
Krátkodobý finanční majetek (součet C.IV.1 až C.IV.4)	19 295	0,9%	33 126	1,7%	61 983	2,7%	142 994	5,9%	70 376	3,0%
Peníze	124	0,0%	168	0,0%	294	0,0%	334	0,0%	465	0,0%
Účty v bankách	19 171	0,9%	32 958	1,7%	61 689	2,7%	142 660	5,9%	69 911	3,0%
časové rozlišení (D.I.1. + D.I.3.)	44 289	2,1%	39 953	2,0%	38 183	1,7%	35 928	1,5%	31 932	1,4%
Náklady příštích období	733	0,0%	1 650	0,1%	6 305	0,3%	10 516	0,4%	10 719	0,5%
Komplexní náklady příštích období	43 550	2,1%	38 122	1,9%	31 787	1,4%	24 818	1,0%	16 946	0,7%
Příjmy příštích období	6	0,0%	181	0,0%	0	0,0%	594	0,0%	4 267	0,2%

Vertikální analýza pasiv (2007–2012)

	2008	podíl v %	2009	podíl v %	2010	podíl v %	2011	podíl v %	2012	podíl v %
PASIVA CELKEM (A. + B. + C.I.)	2 111 621	100,0%	1 979 339	100,0%	2 288 511	100,0%	2 406 064	100,0%	2 338 173	100,0%
Vlastní kapitál (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.)	1 683 861	79,7%	1 650 483	83,4%	1 694 005	74,0%	1 832 813	76,2%	1 902 742	81,4%
Základní kapitál (A.I.1. +A.I.2. +A.I.3.)	989 337	46,9%	989 337	50,0%	989 337	43,2%	989 337	41,1%	989 337	42,3%
Základní kapitál	989 337	46,9%	989 337	50,0%	989 337	43,2%	989 337	41,1%	989 337	42,3%
Kapitálové fondy (součet A. II.1 až A. II.4)	552 431	26,2%	563 080	28,4%	580 421	25,4%	580 218	24,1%	583 218	24,9%
Emisní ážio	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
Ostatní kapitálové fondy	597 196	28,3%	597 196	30,2%	597 196	26,1%	597 221	24,8%	597 221	25,5%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-44 771	-2,1%	-34 122	-1,7%	-16 781	-0,7%	-17 009	-0,7%	-14 009	-0,6%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (39 454	1,9%	39 454	2,0%	39 454	1,7%	40 763	1,7%	47 714	2,0%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	37 454	1,8%	37 454	1,9%	37 454	1,6%	38 763	1,6%	45 714	2,0%
Statutární a ostatní fondy	2 000	0,1%	2 000	0,1%	2 000	0,1%	2 000	0,1%	2 000	0,1%
Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1. + A.IV.2.)	111 185	5,3%	102 639	5,2%	58 612	2,6%	83 483	3,5%	215 545	9,2%
Nerozdělený zisk minulých let	111 185	5,3%	102 639	5,2%	58 612	2,6%	83 483	3,5%	215 545	9,2%
Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	-8 546	-0,4%	-44 027	-2,2%	26 181	1,1%	139 012	5,8%	66 928	2,9%
Cizí zdroje (B.I. + B.II. + B.III. + B.IV.)	427 727	20,3%	328 756	16,6%	592 437	25,9%	550 390	22,9%	418 314	17,9%
Rezervy (součet B.I.1. až B.I.4.)	12 397	0,6%	9 782	0,5%	17 376	0,8%	23 119	1,0%	22 528	1,0%
Rezerva na daň z příjmů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	931	0,0%
Ostatní rezervy	12 397	0,6%	9 782	0,5%	17 376	0,8%	23 119	1,0%	21 597	0,9%
Dlouhodobé závazky (součet B.II. 1. až B.II.10.)	16 054	0,8%	18 122	0,9%	19 631	0,9%	21 705	0,9%	23 225	1,0%
Závazky z obchodních vztahů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 514	0,1%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,0%	5 051	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odložený daňový závazek	16 054	0,8%	13 071	0,7%	19 631	0,9%	21 705	0,9%	21 711	0,9%
Krátkodobé závazky (součet B.III.1. až B.III.11.) 102	248 307	11,8%	178 869	9,0%	341 200	14,9%	202 380	8,4%	153 718	6,6%
Závazky z obchodních vztahů	94 983	4,5%	67 007	3,4%	235 762	10,3%	77 549	3,2%	72 433	3,1%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,0%	6 888	0,3%	13 870	0,6%	13 822	0,6%	0	0,0%
Závazky k zaměstnancům	34 667	1,6%	29 889	1,5%	37 750	1,6%	36 998	1,5%	37 462	1,6%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	17 472	0,8%	15 967	0,8%	21 821	1,0%	21 476	0,9%	21 419	0,9%
Stát - daňové závazky a dotace	3 249	0,2%	2 763	0,1%	4 101	0,2%	6 445	0,3%	4 801	0,2%
Krátkodobé přijaté zálohy	3 757	0,2%	13 809	0,7%	19 010	0,8%	12 208	0,5%	5 528	0,2%
Dohadné účty pasivní	2 664	0,1%	2 590	0,1%	6 040	0,3%	15 995	0,7%	6 408	0,3%
Jiné závazky	91 515	4,3%	39 956	2,0%	2 846	0,1%	17 887	0,7%	5 667	0,2%
Bankovní úvěry a výpomoci (součet B.IV.1. až B.IV.3.)	150 969	7,1%	121 983	6,2%	214 230	9,4%	303 186	12,6%	218 843	9,4%
Bankovní úvěry dlouhodobé	43 858	2,1%	52 380	2,6%	89 215	3,9%	171 886	7,1%	135 791	5,8%
Krátkodobé bankovní úvěry	107 111	5,1%	69 603	3,5%	125 015	5,5%	131 300	5,5%	83 052	3,6%
časové rozlišení (C.I.1 + C.I.2.)	33	0,0%	100	0,0%	2 069	0,1%	22 861	1,0%	17 117	0,7%
Výdaje příštích období	33	0,0%	100	0,0%	2 069	0,1%	22 861	1,0%	17 085	0,7%
Výnosy příštích období	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	32	0,0%

Vertikální analýza VZZ (2007-2012)

	2 008	podíl v %	2009	podíl v %	2010	podíl v %	2011	podíl v %	2012	podíl v %
Tržby za prodej zboží	35 219	2,7%	13 188	1,1%	7 970	0,5%	4 750	0,2%	20	0,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	11 473	0,9%	5 653	0,5%	3 291	0,2%	1 425	0,1%	21	0,0%
Obchodní marže (I. - A.)	23 746	1,8%	7 535	0,6%	4 679	0,3%	3 325	0,2%	-1	0,0%
Výkony (II.1. až II.3.)	1 401 565	108,2%	1 150 047	97,6%	1 713 561	106,3%	2 142 469	105,6%	1 974 008	105,0%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 259 886	97,3%	1 164 910	98,9%	1 604 535	99,5%	2 024 966	99,8%	1 879 157	100,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	87 217	6,7%	-38 082	-3,2%	52 702	3,3%	73 193	3,6%	44 955	2,4%
Aktivace	54 462	4,2%	23 219	2,0%	56 324	3,5%	44 310	2,2%	49 896	2,7%
Výkonová spotřeba (B.1. + B.2.)	643 325	49,7%	462 556	39,3%	838 775	52,0%	1 065 519	52,5%	998 294	53,1%
Spotřeba materiálu a energie	549 796	42,5%	404 467	34,3%	713 313	44,2%	886 655	43,7%	810 336	43,1%
Služby	93 529	7,2%	78 089	6,6%	125 462	7,8%	178 864	8,8%	187 958	10,0%
Přidaná hodnota (I. - A. + II. - B.)	781 986	60,4%	675 026	57,3%	879 465	54,5%	1 080 275	53,2%	975 713	51,9%
Osobní náklady (součet C.1. až C.4.)	683 897	52,8%	594 599	50,5%	693 197	43,0%	794 753	39,2%	787 019	41,9%
Mzdové náklady	495 798	38,3%	443 018	37,6%	507 669	31,5%	580 860	28,6%	576 133	30,7%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3 451	0,2%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	172 177	13,3%	138 824	11,8%	169 999	10,5%	189 626	9,3%	192 565	10,2%
Sociální náklady	15 922	1,2%	12 757	1,1%	15 529	1,0%	24 267	1,2%	23 870	1,3%
Daně a poplatky	1 665	0,1%	1 397	0,1%	1 686	0,1%	1 776	0,1%	1 541	0,1%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	103 824	8,0%	100 609	8,5%	104 697	6,5%	110 992	5,5%	137 091	7,3%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1. + III.2)	14 541	1,1%	7 983	0,7%	48 559	3,0%	49 425	2,4%	30 703	1,6%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	415	0,0%	3 636	0,3%	36 094	2,2%	29 813	1,5%	309	0,0%
Tržby z prodeje materiálu	14 126	1,1%	4 347	0,4%	12 505	0,8%	19 612	1,0%	30 394	1,6%
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a materiálu (F.1. + F.2.)	8 019	0,6%	3 206	0,3%	39 248	2,4%	42 274	2,1%	19 593	1,0%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0,0%	1 276	0,1%	31 788	2,0%	29 638	1,5%	276	0,0%
Prodaný materiál	8 019	0,6%	1 930	0,2%	7 460	0,5%	12 636	0,6%	19 317	1,0%
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov.oblasti a komplexních nákladů přiš. obd.	-13 068	-1,0%	25 877	2,2%	54 913	3,4%	32 947	1,6%	41 804	2,2%
Ostatní provozní výnosy	22 525	1,7%	14 268	1,2%	7 802	0,5%	18 496	0,9%	26 485	1,4%
Ostatní provozní náklady	53 678	4,1%	5 369	0,5%	3 737	0,2%	20 888	1,0%	13 345	0,7%
Převod provozních výnosů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Převod provozních nákladů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Provozní výsledek hospodaření (zohlednění položek (+). až V.)	-18 963	-1,5%	-33 780	-2,9%	38 388	2,4%	144 566	7,1%	32 508	1,7%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	39 930	3,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	25	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	14 679	0,8%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	14 679	0,7%	1 472	0,1%
Výnosové úroky	930	0,1%	27	0,0%	12	0,0%	46	0,0%	67	0,0%
Nákladové úroky	15 589	1,2%	4 962	0,4%	3 817	0,2%	8 285	0,4%	8 445	0,4%
Ostatní finanční výnosy	205 155	15,8%	69 786	5,9%	82 939	5,1%	118 255	5,8%	45 182	2,4%
Ostatní finanční náklady	218 697	16,9%	78 081	6,6%	84 781	5,3%	97 139	4,8%	56 312	3,0%
Finanční výsledek hospodaření (zohlednění položek VI. až P.)	11 704	0,9%	-13 230	-1,1%	-5 647	-0,4%	-1 802	-0,1%	-6 301	-0,3%
Daň z příjmů za běžnou činnost (Q.1. + Q.2.)	1 287	0,1%	-2 983	-0,3%	6 560	0,4%	3 752	0,2%	1 776	0,1%
(-)splátná	42	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 679	0,1%	1 770	0,1%
(-)odložená	1 245	0,1%	-2 983	-0,3%	6 560	0,4%	2 073	0,1%	6	0,0%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-8 546	-0,7%	-44 027	-3,7%	26 181	1,6%	139 012	6,8%	24 431	1,3%
Mimořádné výnosy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	42 497	2,3%
Mimořádný výsledek hospodaření (XIII. - R. - S.)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	42 497	2,3%
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-8 546	-0,7%	-44 027	-3,7%	26 181	1,6%	139 012	6,8%	66 928	3,6%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-7 259	-0,6%	-47 010	-4,0%	32 741	2,0%	142 764	7,0%	68 704	3,7%